

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET SPLIT

DIPLOMSKI RAD

ANALIZA POSLOVANJA ZVIJEZDA D.D. U
SKLOPU KONCERNA AGROKOR

Mentor:

Prof.dr.sc. Ante Rozga

Student:

Luka Karin

Split, lipanj, 2016.

SADRŽAJ :

1. UVOD	4
1.1. Problem istraživanja.....	4
1.2. Predmet istraživanja.....	6
1.3. Hipoteze i ciljevi istraživanja	6
1.4. Metode istraživanja	7
1.5. Doprinos istraživanja.....	7
1.6. Struktura diplomskog rada.....	8
2. TEORIJSKO POIMANJE STATISTIKE I TEMELJNI FINACIJSKI IZVJEŠTAJI.....	9
2.1. Osnovni pojmovi i definicija statistike	9
2.3. Uzorak, grafičko prikazivanje i korelacija	13
2.4. Sadržaj i struktura finacijskih izvještaja	15
2.5. Temeljne vrste finacijskih izvještaja.....	16
2.6. Pokazatelji analize finacijskih izvještaja	23
3. STATISTIČKA ANALIZA FINACIJSKIH POKAZATELJA I ANALIZA REZULTATA POSLOVANJA ZVIJEZDA D. D.....	29
4.1. Analiza prihoda i rashoda	31
4.2. Analiza finacijskog rezultata	36
4.3. Analiza pokazatelja poslovanja	39
5. USPOREDBA USPJEHA POSLOVANJA ZVIJEZDA D.D. S PODUZEĆIMA AGROKOR KONCERNA	49
6. USPOREDBA USPJEHA POSLOVANJA ZVIJEZDE D.D. S ODABRANIM KONKURENTIMA PROIZVODNOG SEKTORA	55
7. ZAKLJUČAK.....	59

LITERATURA	61
POPIS SLIKA	63
POPIS TABLICA.....	63
POPIS GRAFIKONA	63
SAŽETAK.....	65
SUMMARY	66

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja

Svako osnovano poduzeće na svijetu ima jedan cilj koji je postavljen iznad svih ostalih, a to je ostvarenje profita. Za ostvarenje pozitivnih ili negativnih financijskih rezultata, odnosno za ostvarivanje dobitka ili gubitka su potrebni računovodstveni mehanizmi sa svojim alatima kao što su račun dobiti i gubitka, bilanca, izvješće o novčanom tijeku, izvješće o promjenama glavnice te bilješke uz financijska izvješća. Menadžment ne bi mogao donositi niz važnih odluka u poslovanju bez obzira bili oni dugoročne ili kratkoročne prirode da nije spomenutih alata. Svakog dana se otvaraju, ali i zatvaraju tvrtke diljem svijeta. Jedni posluju bolje od drugih i upravo konkurencija između njih je ključ uspjeha poduzeća u ostvarivanju pozitivnih rezultata i daljnjeg razvitka. Jedni traže savjete od drugih, često dolazi do preslikavanja načina poslovanja sve u cilju pronalaska čarobne formule za uspjeh u modelima upravljanja, pristupu, diferencijaciji proizvoda i slično.

Analiza financijskih izvještaja neophodan je alat za razumijevanje poslovanja tvrtke i donošenje relevantnih poslovnih odluka. To je proces primjene različitih analitičkih sredstava i tehnika pomoću kojih se podaci iz financijskih izvještaja pretvaraju u informacije relevantne za upravljanje. Analizom se utvrđuje sadašnje stanje poduzeća, iznose se realni i objektivni podaci o likvidnosti poduzeća, financijskoj stabilnosti, zaduženosti, učinkovitosti poslovanja i rentabilnosti te se definiraju simptomi i uzroci financijskih problema u poduzeću.

Financijska izvješća predstavljaju veliki informacijski potencijal i nezaobilazna su informacijska podloga u procesu odlučivanja na financijskim tržištima. Stoga je nužno da posluže kao pravovremeni izvor informiranja zainteresiranih korisnika, poput vlasnika, kreditora, menadžera, dobavljača, ali i šire javnosti. Kvalitativna obilježja koja financijska izvješća moraju imati su: razumljivost, pouzdanost, usporedivost i važnost.

Prema Zakonu o računovodstvu svaki poduzetnik je obavezan voditi poslovne knjige te sastavljati financijska izvješća prema načelima urednog knjigovodstva. Financijski izvještaji menadžmentu omogućuju izradu mnogih pokazatelja, kao što su već prethodno navedeni pokazatelji zaduženosti, likvidnosti, profitabilnosti, rentabilnosti i ostali koji se mogu izdvojiti iz financijskih izvještaja. Važnost ovih izvještaja leži u tome da njihovo promatranje zajedno pruža kvalitetne podatke i informacije korisnicima i predstavljaju sveobuhvatnu cjelinu. Da bi financijska analiza bila uspješno provedena dobiveni podaci se moraju usporediti s drugim poduzećima unutar iste grane djelatnosti, te na način da se uspoređi sadašnji i prošli, te sadašnji i budući odnos unutar poduzeća.

U ovom radu će se koristiti statistička metoda i metode putem pokazatelja.

Analiza putem pokazatelja uključuje ispitivanje i procesiranje financijskih informacija kako bi se dobile nove, specifične informacije, dok interpretacija ima za cilj determinirati uzroke i posljedice rezultata dobivenih analizom. Također će se izvršiti i usporedba prema odabranim glavnim konkurentima u industriji, kako bi se uočile promjene u tržišnom položaju Zvijezde d.d. i utjecaj koji je globalna ekonomska kriza imala na tvrtku s obzirom na njene konkurente.

S druge strane, statistička metoda je postala jedna od najvažnijih znanstvenih metoda i naziva se opća znanstvena metoda zbog sve češćeg korištenja u raznim znanstvenoistraživačkim radovima. Statistički analizirajući ključne financijske podatke utvrdit će se karakteristike, struktura, kretanje te uzročno-posljedične veze pokazatelja uspješnosti poslovanja. Grafičkim i tabelarnim prikazima dobiti će se jasniji pregled o karakteristikama i kretanju podataka u poslovanju poduzeća, te na temelju njih će se tumačiti rezultati provedenih analiza.

Stoga osnovni problem istraživanja je istražiti i statistički analizirati uspješnost poslovanja promatranoga poduzeća kao jednog od najznačajnijih ne samo u prehrambenoj, već i u ukupnoj industriji Republike Hrvatske.

Zvijezda d.d., čiji će se financijski izvještaji analizirati uspješno egzistirati u vrhu hrvatskog prehrambenog tržišta više od 90 godina, osim što posjeduje certifikat za sustav upravljanja od

1999. godine, vlasnik je i prestižne međunarodne nagrade „Superior taste award“ te time čini jednog od glavnih pogona koncerna Agrokor, najveće privatne kompanije u Hrvatskoj.

1.2. Predmet istraživanja

Iz prethodno opisanog problema proizlazi predmet istraživanja ovog diplomskog rada, a to je analiza uspješnosti poslovanja poduzeća Zvijezda d.d., koja će se izvršiti na temelju statističke analize financijskih izvještaja poduzeća te usporedba s odabranim konkurentima i poduzećima koncerna Agrokor. Spoznaje i dostignuća na području analize financijskih izvješća temeljene na pokazateljima omogućuju kvantifikaciju, procjenu, kontrolu, praćenje i predviđanje te daju jasnu sliku financijskog stanja i mogućnosti natjecanja s konkurentima.

Shodno tome, ovo istraživanje se temelji na praćenju kretanja i usporedbi financijskih pokazatelja s poduzećima iz istog sektora ili koja utječu na njega.

1.3. Hipoteze i ciljevi istraživanja

Hipoteza je pretpostavka koja se prihvaća ako je istraživanjem potvrđena. Temeljem postavljenih problema i predmeta istraživanja postavljaju se sljedeće hipoteze:

H₁ – Zvijezda d.d. uspješno posluje u promatranim godinama i ima rast dobiti, odnosno stalno posluje s pozitivnim financijskim rezultatom.

H₂ – Zvijezda d.d. ostvaruje najveću dobit unutar koncerna Agrokor.

Poduzeće koje je u svojoj djelatnosti najuspješnije te ima najbolje financijske pokazatelje u usporedbi s ostalim poduzećima.

Glavni cilj ovog rada je analizirati osnovne pozicije u strukturi financijskih izvještaja Zvijezde d.d. prema određenim kriterijima kako bi se dobile potrebne informacije o poslovanju poduzeća.

Glavni cilj istraživanja razrađen je preko nekoliko pomoćnih ciljeva.

Pomoćni ciljevi ovog rada su:

- definirati pojam i značenje financijskih izvještaja;
- pokazati kretanje financijskih pokazatelja kroz godine za Zvijezdu d.d.;
- usporediti financijske pokazatelje Zvijezde s poduzećima istog sektora;
- usporediti financijske pokazatelje Zvijezde s poduzećima Agrokor koncerna.

1.4. Metode istraživanja

U cilju provedbe kvalitetne uspješnosti poslovanja poduzeća Zvijezda d.d. i potvrđivanja postavljenih hipoteza provest će se teorijsko i empirijsko istraživanje pri čemu će se koristiti sljedeće znanstvene metode istraživanja, a to su:

- metoda analize, i to informacija i podataka koji su prikupljeni u toku ovog rada;
- metoda komparacije prikupljenih podataka poduzeća;
- metoda deskripcije na temelju prikupljenih podataka i literature;
- metoda sinteze prikupljenih podataka u poduzeću i drugih informacija do kojih se došlo u ovom radu.

1.5. Doprinos istraživanja

Kroz analizu koja će se provesti u ovom radu pokušat će se prikazati relevantna slika o stanju i uspjehu poduzeća kroz promatrano vremensko razdoblje. Zadatak same analize financijskih izvještaja je taj da se prepoznaju dobre osobine poduzeća koje se u budućnosti mogu iskoristiti te da se na vrijeme uoče slabosti koje je potrebno eliminirati. Rad će prikazati kretanja i trendove koji karakteriziraju poslovanje Zvijezda d.d. kroz promatrano vrijeme, a na koje utječu brojni čimbenici na domaćem, ali i na međunarodnom tržištu.

Također, porezni organi analizom financijskih izvješća nastoje utvrditi osnovicu za oporezivanje, a svoj interes u analizi izvješća imaju i druga državna i regulatorna tijela, financijski analitičari,

jedinice lokalne samouprave, stručna i opća javnost. Stoga je ovaj rad namijenjen svim subjektima koji su zainteresirani za analizu poslovanja i budućnost ove kompanije.

1.6. Struktura diplomskog rada

Struktura ovog rada će biti prezentirana kroz poglavlja sukladno prethodno postavljenim ciljevima, i to na način da od općih teorijskih pretpostavki financijskih izvještaja i pokazatelja ide prema prikazivanju uspješnosti poslovanja Zvijezda d.d., usporedbi s konkurentima i odgovoru na postavljene hipoteze.

U prvom, odnosno uvodnom dijelu bit će definirani predmet i problem istraživanja na osnovi kojih su postavljene istraživačke hipoteze. Potom će se navesti ciljevi istraživanja. Nadalje, definirat će se metode koje će se koristiti prilikom pisanja rada, te doprinos i struktura rada.

Drugi dio sadržavat će općenite informacije o pojmu i vrstama financijskih izvješća, njihovom značaju za poduzeće te metode koje se koriste prilikom analize. Ujedno, bit će i prikazani temeljni pojmovi iz statistike, programska potpora za primjenu statističkih metoda, izvori podataka i metode njihova prikupljanja i slično.

Treći dio se odnosi na analizu prihoda i rashoda odabranog poduzeća, analizu financijskog rezultata te analiza općenitog poslovanja tvrtke.

Četvrti i peti dio se odnosi na usporedbu načina poslovanja Zvijzda d.d. s odabranim konkurentima te s poduzećima unutar samog koncerna. Cilj usporedbe je prikaz najuspješnijeg poduzeća primjenom raznih koeficijenata o uspješnosti poslovanja.

U posljednjem dijelu je zaključak koji će proizaći iz teorijskog i empirijskog dijela rada te na samom kraju rada se nalazi popis slika, tablica i grafikona te naravno i literatura.

2. TEORIJSKO POIMANJE STATISTIKE I TEMELJNI FINACIJSKI IZVJEŠTAJI

2.1. Osnovni pojmovi i definicija statistike

Statistika je matematička disciplina čiji je intenzivni razvoj počeo tek u 20. stoljeću. Na početku 20. stoljeća samo je zanemarivi dio znanosti i prakse koristio statistiku u svom radu, ali je zato na kraju 20. stoljeća teško naći područje znanosti ili prakse koja se bar jednim dijelom ne oslanja na teoriju vjerojatnosti i matematičke statistike.¹

Statistika je „posebna znanstvena disciplina koja u svrhu realizacije postavljenih ciljeva istraživanja na organiziran način prikuplja, odabire, grupira, prezentira i vrši analizu informacija ili podataka te interpretira rezultate provedene analize“.² Statistički podaci, su stoga, izmjerena, opažena svojstva jedinica statističkih skupova, odnosno skupova jedinica nad kojima se promatraju odabrane pojave.

Riječ je o znanosti koja se bavi prikupljanjem (najčešće brojčanih) podataka različite vrste, kojih je u pravilu mnogo te o njihovu uređenju, metodama analize i tumačenju. U svakodnevnom govoru riječ statistika koristi se i za već prikupljene i uređene podatke koji su objavljeni u obliku tabela, grafikona i sl.³

U poslovnoj ekonomiji statistika se primjenjuje na sve faze poslovnog sustava, kao npr. proizvodnju, financije, marketing i planiranje poslovanja. Pri makroekonomskoj analizi i kreiranju gospodarske politike statistika se primjenjuje u regionalnoj, nacionalnoj i međunarodnoj ekonomiji.

¹ <http://www.scribd.com/doc/131769842/Statistika>, (12.1.2016.)

² Rozga, A.; Pivac, S. (2006): Statistika za sociološka istraživanja, Sveučilište u Splitu, Filozofski fakultet, Split, str. 9.

³ Gogola, Z. (2001): Osnove statistike, Sinergija d.o.o., Zagreb, str. 1.

Statistiku kao znanstvenu disciplinu moguće je podijeliti na:

1. deskriptivnu statistiku i
2. inferencijalnu statistiku.

Deskriptivna ili *opisna statistika* zasniva se na potpunom obuhvatu statističkog skupa čiju masu podataka organizirano prikuplja, odabire, grupira, prezentira i interpretira dobivene rezultate analize. Tako se izračunavanjem različitih karakteristika statističkog skupa sirova statistička građa pojednostavljuje i postaje razumljivija. Ukoliko se statističke metode i tehnike primjenjuju na čitav statistički skup, odnosno ukoliko su istraživanjem obuhvaćeni svi elementi skupa, oni tvore statističku populaciju.⁴

Inferencijalna statistika zasniva se na dijelu (uzorku) jedinica odabranih iz cjelovitoga statističkog skupa pomoću kojeg se uz primjenu odgovarajućih statističkih metoda i tehnika donose zaključci o čitavom statističkom skupu.⁵

Statistička analiza je dio spoznajnog procesa u stručnom i znanstveno-istraživačkom radu. Statističke informacije, analitičke metode i modeli osnova su svake empirijske analize prirodnih i društvenih pojava. U svrhu ostvarenja postavljenih ciljeva, statistika koristi posebne metode i tehnike. Njihovom primjenom u raznim segmentima društva, pa tako i u ekonomiji, statističke metode i tehnike koriste se na razini poduzeća i na makroekonomskoj razini. Statistička analiza pruža uvid u strukturu pojava ili procesa u vremenu i prostoru, ali i u njihove međusobne veze i odnose. Predmet statističke analize su različita kvalitativna ili kvantitativna obilježja promatranih pojava ili procesa obuhvaćenih statističkim skupom. Kvalitativna statistička obilježja podrazumijevaju nominalna i redoslijedna statistička obilježja. Nominalna statistička obilježja, koja mogu poprimiti samo dva modaliteta, nazivaju se alternativna obilježja. Zemljopsina statistička obilježja odnose se na prostor s kojim su elementi statističkog skupa u vezi. Redoslijedna statistička obilježja ili obilježja ranga, vezana su uz određivanje stupnja posjedovanja nekog svojstva za elemente statističkog skupa.

⁴ Ibidem

⁵ Ibidem

Kvantitativna statistička obilježja uključuju prekidna ili diskontinuirana statistička obilježja, koja mogu poprimiti beskonačno prebrojivo mnogo vrijednosti i neprekidna ili kontinuirana statistička obilježja, koja mogu poprimiti beskonačno neprebrojivo mnogo vrijednosti.⁶

Osnovni pojmovi u statistici jesu statistički skup, osnovni skup ili populacija te uzorak. *Statistički skup* je skup jedinica čije se svojstvo (ili više svojstava) ispituje. Svojstva jesu statistička obilježja ili statističke varijable.⁷ Statistički se skup prije početka prikupljanja podataka mora precizno definirati i to pojmovno, vremenski i prostorno. To znači da treba utvrditi svojstva koja mora imati neka jedinica da bi se uključila u statistički skup, vezano za određeni prostor i vrijeme. Skup prikupljenih podataka naziva se *osnovni skup ili populacija*.⁸ Podskup statističkog skupa zove se uzorak, a uzorkom se smatra i podskup populacije. Opseg uzorka je uvijek manji od opsega osnovnog skupa. Uzorak je osnova za zaključivanje o populaciji (osnovnom skupu). Po svojim karakteristikama uzorak bi morao vjerno odražavati karakteristike populacije, što se uobičajeno postiže uporabom adekvatnog modela uzorka.⁹

2.2. Metode i izvori prikupljanja podataka

Prikupljanje podataka je najvažnija faza statističkog rada čiji je zadatak upoznati obilježja pojedinačnih elemenata statističkog skupa. Ovisno o vremenu koje prikupljanje podataka iziskuje može se govoriti o dva osnovna pristupa. Riječ je o pristupu koji se bavi snimanjem stanja pojave u točno određenom trenutku te onom koji se bavi promatranjem i registriranjem promjena pojave u kraćem ili duljem vremenskom razdoblju. U statističkoj analizi poslovanja, odnosno u ekonomskoj analizi podaci su najčešće promotrena (evidentirana) svojstva elemenata skupa. Statističko promatranje je organizirano prikupljanje statističkih podataka.¹⁰

Prema izvoru razlikuju se primarni i sekundarni podaci. *Sekundarni podaci* su podaci koji se prikupljaju iz već postojećih baza podataka različitih državnih ustanova, a prikupljaju se

⁶ Šošić, I.; Serdar, V. (2002): Uvod u statistiku, Školska knjiga d.d., Zagreb, str. 9.

⁷ http://web.efzg.hr/dok/sta/vbahovec/statistika%20za%20poduzetnike/1_PREDAVANJE.pdf, (12.1.2016.)

⁸ Gogola, Z. (2001): op.cit., str. 2.

⁹ Šošić, I.; Serdar, V. (2002): op. cit., str. 11.

¹⁰ Rozga, A.; Pivac, S. (2006): op. cit., str. 13.

sustavno na adekvatan način. Njihov opseg ne ovisi o donošenju neke poslovne odluke ili zadanom cilju nekakvog istraživanja. Sekundarne podatke u Hrvatskoj prikupljaju¹¹:

- Državni zavod za statistiku,
- Hrvatska narodna banka,
- Hrvatska gospodarska komora te
- ostale specijalizirane agencije.

Jedan od najkorištenijih sekundarnih izvora podataka u Hrvatskoj je Statistički ljetopis Hrvatske u izdanju Hrvatskog zavoda za statistiku. U svjetskim okvirima poznat je World Statistical Yearbook, a u današnje vrijeme su na internetu dostupne brojne baze sekundarnih podataka (primjerice Eurostat, U.S. Census Bureau i slično). Na razini poduzeća razne vrste specifičnih izvješća o poslovanju i zaposlenicima imaju sekundarni karakter. Sekundarni podaci su većinom broježani te se predočavaju tablicama, a učestalo i grafičkim prikazima.¹²

Primarni podaci prikupljaju se neposrednim promatranjem svojstava elemenata statističkog skupa shodno unaprijed definiranim ciljevima statističkog istraživanja. Prikupljanje tih podataka iziskuje definiranje statističkog skupa, izbor obilježja koja se žele istražiti, određivanje modaliteta promatranog obilježja, pripremanje anketnih upitnika i/ili pratećih formulara te organiziranje i provođenje samog prikupljanja podataka.¹³

Primarni izvori podataka mogu biti¹⁴:

- anketna istraživanja;
- istraživanja pomoću pokusa;
- kontrolirana neposredna opažanja.

Troškovi i organizacija prikupljanja podataka obično su vrlo visoki. Provođenje promatranja kao i dobivanje prvih informacija iziskuje relativno mnogo vremena.

¹¹ Ibidem

¹² Ibidem

¹³ Ibidem, str. 14.

¹⁴ Dumičić, K. et al. (2011): Poslovna statistika, Element d.o.o., Zagreb, str. 11.

2.3. Uzorak, grafičko prikazivanje i korelacija

Podskup osnovnog skupa, koji je u takvom slučaju predmet statističke obrade, naziva se uzorak. Da bi uzorak mogao odgovoriti zadaćama koje se pred njega postavljaju, a to je prvenstveno da se pomoću njega dobiveni zaključci mogu protegnuti na cijeli osnovni skup, on mora biti reprezentativan. To znači da po svojim karakteristikama mora nalikovati osnovnom skupu, odnosno mora predstavljati osnovni skup u malom što se postiže ispravno provedenim izborom jedinica u uzorak.¹⁵

Pouzdanu informaciju o populaciji omogućuje slučajni izbor elemenata u uzorak što podrazumijeva da je za svaki element populacije poznata vjerojatnost izbora u uzorak. Slučajni uzorak je ona vrsta uzorka u kojemu svaka jedinica osnovnoga skupa ima poznatu – podjednaku vjerojatnost da će biti odabrana u uzorak. Sam postupak slučajnoga uzorka zahtijeva pripremu, poznavanje osnovnoga skupa, podržavanje načela izbora jedinica uzorka, brigu da se tako izabrane jedinice zaista i uključe u istraživanje. Međutim, pored metode slučajnoga uzorka, koja zahvaljujući teoriji vjerojatnosti ima veću vjerodostojnost i znanstvenu validnost, u svakodnevnim istraživanjima, koristi se i metoda tzv. namjernoga uzorka. Pod određenim okolnostima rezultati dobiveni istraživanjima uz pomoć namjernih uzoraka potpuno su zadovoljavajući te se često koriste u praksi. Izbor jedinica u uzorak može biti namjeran ako se u uzorak biraju elementi koji se smatraju tipičnima za istraživanu pojavu.¹⁶

Grafičko prikazivanje odnosi se na deskriptivnu statistiku, a svrha mu je relativno jednostavno i pregledno, pomoću različitih geometrijskih likova, prezentirati osnovne karakteristike statističkog niza. Poželjno je da je grafički prikaz popraćen i tabelarnim prikazom podataka. Svaki statistički grafikon ima: naslov, oznake mjernih jedinica promatranih obilježja, oznake modaliteta, po potrebi tumač ili legendu te izvor podataka. Da bi ispunio svoju svrhu grafikon mora biti jasan, jednostavan i pregledan. Grafički prikazi dijele se u tri grupe: površinski grafikoni, kartogrami i linijski grafikoni.¹⁷

¹⁵ Gogola, Z. (2001): op. cit., str. 99.

¹⁶ Ibidem, str. 101.

¹⁷ Rozga, A., Grčić, B. (2009): Poslovna statistika, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str.18.

Površinski grafikoni su: jednostavni stupci, dvostruki stupci, razdijeljeni stupci, strukturni krugovi ili polukrugovi, kvadrati i histogrami. Linijski grafikon se naziva još i poligon frekvencija, a statistički niz se tada prikazuje linijama.¹⁸

Korelacija se odnosi na međuovisnost, odnosno povezanost slučajnih varijabli pri čemu ona može biti pozitivna ili negativna. Pozitivna korelacija odnosi se na situaciju kada rast jedne varijable prati rast druge varijable i obrnuto, pad jedne varijable prati i druga varijabla. Negativna korelacija podrazumijeva situaciju u kojoj rast jedne varijable prati pad druge varijable. Najznačajnija mjera linearne korelacije među slučajnim varijablama je Pearsonov koeficijent linearne korelacije, a računa se kako slijedi:¹⁹

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X}) * (Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2 * \sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2}}$$

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n X_i Y_i - n * \bar{X} * \bar{Y}}{n * \sigma_x * \sigma_y}$$

gdje su σ_x i σ_y jednostavne standardne devijacije promatranih varijabli. Vrijednosti mogu biti od $-1 \geq r \leq +1$, ukoliko vrijednost ima vrijednost 0, korelacija uopće ne postoji. Vrijednost -1 upućuje na negativnu funkcionalnu povezanost, dok vrijednost +1 znači pozitivnu funkcionalnu povezanost. Vrijednost koeficijenta korelacije između tih vrijednosti označava stohastičku ili statističku vezu.²⁰

Shodno veličini ovog koeficijenta može se zaključiti smjer i intenzitet linearne korelacije među promatranim varijablama što je predloženo sljedećom tablicom.

¹⁸ Ibidem

¹⁹ Rozga, A. (2008): Statistika za ekonomiste, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 183.-184.

²⁰ Ibidem

Tablica 1. Smjer i intenzitet linearne korelacije među promatranim varijablama shodno Pearsonovom koeficijentu korelacije

$r = -1 ; r = 1$	funkcionalna negativna/pozitivna korelacija
$-1 < r \leq -0,8 ; 0,8 \leq r < 1$	jaka negativna/pozitivna korelacija
$-0,8 < r \leq -0,5 ; 0,5 \leq r < 0,8$	srednje jaka negativna/pozitivna korelacija
$-0,5 < r < 0 ; 0 < r < 0,5$	slaba negativna/pozitivna korelacija
$r = 0$	nema korelacije

Izvor: Rozga, A. (2008): Statistika za ekonomiste, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 184.

2.4. Sadržaj i struktura financijskih izvještaja

Financijski izvještaji imaju ishodište u trima pretpostavkama. Ponajprije u samoj osnovici nastanka poslovnog događaja, potom u neograničenosti trajanja poslovanja te naposljetku u dosljednosti. Cilj financijskih izvještaja je pružanje svrhovitih obavijesti o financijskom položaju, uspješnosti i o promjenama u financijskom položaju poduzeća širokom krugu korisnika koji donose poslovne odluke.²¹

Svi financijski izvještaji međusobno su povezani i upućeni jedni na druge. Neki su statičkog karaktera (npr. bilanca) jer prikazuju situaciju u određenoj točki vremena, a drugi upućuju na promjene ekonomskih kategorija određenog razdoblja te stoga imaju dinamički karakter (npr. račun dobiti i gubitka). Promatrani zajedno, u međusobnoj interakciji, govore o „zdravstvenom stanju“ nekog poduzeća, a utvrditi i razumjeti to „stanje“ znači imati mogućnost donositi primjerene i racionalne poslovne odluke.²²

Financijski izvještaji koji se sastavljaju međusobno se razlikuju, ali njihovom analizom dobiva se uvid u cjelokupnu sliku poslovanja poduzeća. Strukturu financijskih izvještaja i njihov sadržaj

²¹ Ivanović, Z. (1997): Financijski menadžment, II. izdanje, Sveučilište u Rijeci, Hoteljerski fakultet Opatija, Opatija, str.71.

²² Žager, K.; Žager, L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 35.

propisuje ministar financija, a dužna su pružiti istinit i objektivan prikaz poslovanja i financijskog položaja poduzeća. Struktura i sadržaj financijskih izvještaja u Republici Hrvatskoj propisani su Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja kojeg je donijelo Ministarstvo financija. Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja s novim propisanim sadržajem financijskih izvještaja stupio je na snagu 01. siječnja 2016. godine.²³

Struktura i sadržaj temeljnih financijskih izvješća predloženih upravi, nadzornom odboru i vlasnicima ne daju dovoljno informacija na temelju kojih je moguće utvrditi i objektivno ocijeniti kvalitetu uspješnog poslovanja sa stajališta pojedinog čimbenika poslovanja i njihovog ukupnog utjecaja. S obzirom na to da se bez toga ne mogu donositi dobre odluke za postizanje boljeg ukupnog rezultata poslovanja koriste se i pokazatelji uspješnosti poslovanja društva. Više o temeljnim financijskim izvještajima, ali i pokazateljima uspješnosti slijedi u nastavku.

2.5. Temeljne vrste financijskih izvještaja

U Republici Hrvatskoj prema Zakonu o računovodstvu, koji se bavi računovodstvom poduzetnika, a time i temeljnim financijskim izvještajima propisano je da obvezne financijske izvještaje čine²⁴:

- bilanca (izvještaj o financijskom položaju);
- račun dobiti i gubitka (izvještaj o uspješnosti poslovanja);
- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti;
- izvještaj o novčanim tokovima;
- izvještaj o promjenama kapitala;
- bilješke uz financijske izvještaje.

Jedan od osnovnih financijskih izvještaja je *bilanca*. Prema HSFI, „bilanca je sustavni pregled imovine, obveza i kapitala na određeni datum.“²⁵ Suprotno ostalim financijskim izvještajima ona

²³ Narodne novine (2015): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., gr. 78/15, Zagreb

²⁴ Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., br. 134/15, čl. 19., st. 2.

²⁵ Skupina autora (2008): Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 35.

prikazuje podatke točno za određeni datum umjesto za razdoblje. Sastoji se od aktive i pasive. Aktiva prikazuje imovinu kojom poduzeće raspolaže, dok pasiva prikazuje porijeklo imovine koje može biti vlastiti kapital i obveze. Između aktive i pasive uvijek mora postojati jednakost, što znači da je aktiva uvijek jednaka pasivi, odnosno imovina je uvijek jednaka zbroju kapitala i obveza.

Bilanca je temelj za analizu financijskog položaja, identifikaciju slabosti i nedostataka u poslovanju, kao i za predviđanje budućeg poslovanja.²⁶ Sljedeća tablica prikazuje strukturu bilance.

Tablica 2. Struktura bilance

AKTIVA	PASIVA
KRA TKOTRAJNA IMOVINA	KRA TKOROČNE OBVEZE
DUGOTRAJNA IMOVINA	DUGOROČNE OBVEZE
	KAPITAL

Izvor: Žager, K., Žager, L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 35.

Imovina se dijeli na dvije temeljne funkcionalne skupine:

- kratkotrajna imovina (tekuća ili obrtna)
- dugotrajna imovina (stalna ili fiksna)

Podjela ukupne imovine poduzeća na kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu zasnovana je na zahtjevu određivanja približnog stupnja unovčivosti imovine.²⁷

Kratkotrajna imovina ostvaruje se tijekom jedne godine ili jednog poslovnog ciklusa, a uključuje zalihe (sirovine i materijal, proizvodnju u tijeku, gotove proizvode, trgovačku robu i predujmove), potraživanja (od kupaca, povezanih poslovnih subjekata, zaposlenih, države i sl.), financijsku imovinu (udjeli i dionice u povezanim poduzećima, vrijednosne papire, dane kredite i depozite, kaucije, zajmove povezanim poduzećima i ostala kratkotrajna ulaganja) te novac u

²⁶ Žager K., Žager L. (1999): op.cit., str. 34.

²⁷ Žager, K., Žager, L. (1999): op.cit., str. 35.

banci i blagajni. Dugotrajna imovina se javlja u sljedećim oblicima: materijalna imovina, nematerijalna imovina, financijska imovina i dugotrajna potraživanja. Pored imovine u aktivi bilance nalaze se i potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital te aktivni izvanbilančni zapisi koji ne ispunjavaju uvjete bilančnih stavki.²⁸

Tablica 3. Shematski prikaz skraćene bilance

AKTIVA	PASIVA
---------------	---------------

²⁸ Ibidem

A. Potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital B. Dugotrajna imovina <ul style="list-style-type: none"> - nematerijalna imovina - materijalna imovina - financijska imovina - potraživanja C. Kratkotrajna imovina <ul style="list-style-type: none"> - zalihe - potraživanja - financijska imovina - novac u banci i blagajni D. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata potraživanja E. Gubitak iznad visine kapitala F. Ukupna aktiva	A. Kapital i rezerve <ul style="list-style-type: none"> - upisani kapital - premija na emitirane dionice - revalorizacijske rezerve - rezerve - zadržani dobitak ili preneseni gubitak - dobitak ili gubitak tekuće godine B. Dugoročna rezerviranja C. Dugoročne obveze D. Kratkoročne obveze E. Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja F. Ukupna pasiva
---	---

Izvor: Vidučić, Lj. (2004): Financijski menadžment, RRiF-plus, Zagreb, str. 371.

Račun dobiti i gubitka također je jedan od temeljnih financijskih izvješća, a sadrži prihode, rashode i razliku između njih koja može predstavljati dobit ili gubitak. HSFI račun dobiti i gubitka definira kao prikaz prihoda i rashoda te dobiti ili gubitka ostvarenih u određenom obračunskom razdoblju.²⁹ Račun dobiti i gubitka pruža odgovor na pitanje je li poduzeće profitabilno.

Prema MRS-u, prihodi se odnose na “povećanje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku priljeva ili povećanja sredstava ili smanjenja obveza, što ima za posljedicu povećanje glavnice, dok rashod predstavlja smanjenje ekonomske koristi kroz obračunsko

²⁹ Skupina autora (2008): op.cit., str. 35.

razdoblje u obliku odljeva ili iscrpljenja sredstava, što ima za posljedicu smanjenje glavnice”.³⁰

Prihodi nastaju kao posljedica povećanja imovine ili smanjenja obveza, dok su rashodi posljedica smanjenja imovine i povećanja obveza³¹ što prikazuje sljedeća tablica.

Tablica 4. Nastanak prihoda i rashoda

<i>Kategorija</i>	PRIHODI	RASHODI
imovina	povećanje	smanjenje
obveze	smanjenje	povećanje

Izvor: Žager, K., Žager, L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 44.

Rashodi nastaju kao posljedica trošenja, odnosno smanjenja imovine ili povećanja obveza te imaju utjecaj na smanjenje glavnice ili kapitala poduzeća. U vrijednost rashoda uključuje se vrijednost utroška potrebnog za stvaranje poslovnih učinaka.³²

Ukoliko je poduzeće ostvarilo više nego što je uložilo, odnosno ako su prihodi veći od rashoda, tada je ostvaren pozitivan financijski rezultat ili dobit, a ako poduzeće mora uložiti više od onog što dobije, tada posluje s gubitkom, odnosno ostvario je negativan financijski rezultat. Financijski rezultat utvrđuje se na kraju obračunskog razdoblja.

Tablica 5. Shematski prikaz skraćenog računa dobiti i gubitka

Redni br.	Pozicija
1.	Prihodi iz osnovne djelatnosti
2.	Rashodi iz osnovne djelatnosti
3.	Prihodi iz drugih aktivnosti
4.	Rashodi iz drugih aktivnosti
5.	Izvanredni prihodi
6.	Izvanredni rashodi
7a.	Dobitak prije oporezivanja ($1+3+5$ minus $2+4+6$)

³⁰ Hrvatska zajednica računovoda i financijskih djelatnika (2000): Međunarodni računovodstveni standardi 2000., Zagreb, str. 324.

³¹ Žager, K.; Žager, L. (1999): op. cit., str. 45.

³² Skupina autora (2008): op.cit., str. 70.-71.

7b.	Gubitak prije oporezivanja (2+4+6 minus 1+3+5)
8.	Porez na dobitak ili gubitak
9a.	Dobitak financijske godine (7a.-8)
9b.	Gubitak financijske godine (7b. + 8 ili 8-7a.)

Izvor: Vidučić, Lj. (2004): Financijski menadžment, RRiF-plus, Zagreb, str. 373.

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti sastavni je dio Računa dobiti i gubitka, a obveznici popunjavanja Izvještaja su obveznici primjene MSFI-a.³³ Započinje s dobiti ili gubitkom i prikazuje ostale komponente sveobuhvatne dobiti.

Izvještaj o novčanim tokovima jedan je od temeljnih financijskih izvještaja. Sva poduzeća su ga obvezna sastavljati osim onih koji ulaze u skupinu malih poduzeća prema Zakonu o računovodstvu. Govori o izvorima i upotrebi novca i koje omogućuje utvrđivanje viška raspoloživih ili nedostatnih sredstava. Prema HSFI-u izvještaj o novčanim tokovima iskazuje novčane tokove, tj. priljev i odljev novca i novčanih ekvivalenata u određenom obračunskom razdoblju.³⁴ Novčani tijek sastoji se od primitaka i izdataka gotovine te novčanih ekvivalenata u određenom razdoblju. Novčani ekvivalenti odnose se na kratkoročna visokolikvidna ulaganja koja se mogu brzo u roku ne dužem od tri mjeseca i bez rizika unovčiti radi plaćanja dospjelih obveza. Novčani primitak nije nužno i prihod, kao što ni svaki rashod nije novčani izdatak. Primici se odnose na naplaćenu realizaciju, naplaćenu prodaju stvarnih materijalnih sredstava i amortizaciju, a izdaci na plaćene troškove realiziranih proizvoda, plaćene nabavke stvarnih materijalnih sredstava i otplatu anuiteta. Temeljna razlika između bilance i računa dobiti i gubitka u odnosu na izvještaj o novčanim tokovima ogleda se u načinu na koji se oni sastavljaju, odnosno u načelu koje se primjenjuje pri sastavljanju. Bilanca i račun dobiti i gubitka zasnivaju se na obračunskoj osnovi, odnosno temeljnom računovodstvenom načelu nastanka događaja, a izvještaj o novčanim tokovima na novčanom načelu (gotovinskom načelu, načelu blagajne).³⁵

U svrhu osiguravanja što kvalitetnije informacijske podloge, izvještaj o novčanim tokovima predstavlja se u nekoliko segmenata. Primici i izdaci novca selektiraju se i u izvještaju prikazuju kao primici i izdaci novca iz tri vrste aktivnosti:

³³ <http://www.fina.hr/Default.aspx?sec=973>, (19.1.2016.)

³⁴ Skupina autora (2008): op.cit., str. 80.

³⁵ Žager, K., Žager, L. (1999): op. cit. str. 57.

- poslovne aktivnosti,
- investicijske aktivnosti i
- financijske aktivnosti.

Takvo razvrstavanje omogućuje pouzdaniju podlogu za ocjenu financijskog položaja i procjenu budućih novčanih tokova.³⁶ Izvještaj o novčanim tokovima omogućava³⁷:

- utvrđivanje sposobnosti poduzeća za ostvarenjem budućeg čistog novčanog tijeka;
- utvrđivanje mogućnosti poduzeća za ispunjenjem svih obveza vjerovnicima (vraćanje kredita, plaćanje dobavljača, isplata dividendi);
- ocjenu uzroka razlikovanja neto dobiti od čistog novčanog tijeka (povezivanje novčanih primitaka i izdataka);
- procjenu efekata novčanog tijeka i ostalih nenovčanih investicijskih i financijskih aktivnosti u obračunskom razdoblju.

Izvještaj o promjenama kapitala prema HSFI-u prikazuje sve promjene na kapitalu koje su se dogodile između dva datuma bilance.³⁸ Izvještaj ima cilj prikazati povećanje ili smanjenje neto imovine ili bogatstva dioničara. Sastoji se od svih stavki kojima se objašnjavaju ukupni dobiti i gubici razdoblja kao i onih koji se prema zahtjevima pojedinih standarda ne iskazuju u računu dobiti i gubitka nego se izravno priznaju kao promjene glavnice. Povećanja vlasničke glavnice nastaju putem vlasničkog uloga ili ostvarenja dobiti u obračunskom razdoblju. Umanjenja glavnice nastaju povlačenjem glavnice ili nastalim gubitkom u obračunskom razdoblju. Neto dobit ili gubitak direktno se preuzimaju iz računa dobiti i gubitka, a vlasnički ulozi ili povlačenja glavnice transakcije su između poduzeća i njegovih vlasnika pa nemaju utjecaj na pozicije računa dobiti i gubitka.

Bilješke uz financijske izvještaje prema HSFI-u sadrže dodatne i dopunske informacije koje nisu prezentirane u bilanci, računu dobiti i gubitka, izvještaju o promjenama kapitala i izvještaja o novčanom toku.³⁹ Korisnici računovodstva primjenom bilješki imaju uvid u detaljnije i

³⁶ Ibidem, str. 58.

³⁷ Leko, V. (1996): Procjena boniteta trgovačkog društva, Masmedia, Zagreb, str. 20.

³⁸ Skupina autora (2008): op.cit., str. 84.

³⁹ Ibidem

dopunjujuće podatke te u računovodstvene informacije vezane za financijske snage poduzetnika, uspješnosti poslovanja i priljeva i odljeva novca i novčanih ekvivalenata. Komplementarne su s bilancom, računom dobiti i gubitka i izvještajem o novčanim tokovima jer sadrže informacije koje dodatno pojašnjavaju vrijednost i prirodu nekih pozicija u tim izvještajima. Tako, primjerice, u bilješkama moraju biti prikazane metode procjene bilančnih pozicija, eventualna odstupanja od postavljenih metoda s razlozima odstupanja i kvantifikacijom prouzročenih efekata, pregled obveza s rokom dospijeca dužim od pet godina, prosječan broj zaposlenih, broj i nominalna vrijednost izdanih dionica, itd. Jednom riječju, bilješke moraju sadržavati sve one informacije koje se ne vide izravno iz temeljnih izvještaja, a neophodne su za njihovo razumijevanje i ocjenu poslovanja.⁴⁰

2.6. Pokazatelji analize financijskih izvještaja

Pokazatelji se obično promatraju kao nositelji informacija koje su nužne za upravljanje poslovanjem i razvoj poduzeća te donošenje određenih poslovnih odluka. Poduzeće mora zadovoljiti dva osnovna kriterija, sigurnost i uspješnost, poradi raznih interesnih skupina. U kontekstu sigurnosti razmatraju se pokazatelji likvidnosti i zaduženosti, a u kontekstu uspješnosti pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja. Suprotno navedenim pokazateljima koji imaju karakter sigurnosti ili uspješnosti, pokazatelji aktivnosti mogu imati karakter i sigurnosti i uspješnosti zbog toga što koeficijent obrtaja ima utjecaj na likvidnost i financijsku stabilnost, ali i na rentabilnost poslovanja. Da bi se izračunao ovaj pokazatelj koriste se podaci iz bilance i podaci iz računa dobiti i gubitka.

Prilikom interpretiranja financijskih pokazatelja važno je da oni služe za financijske prognoze. Oslanjanje na određene koeficijente ili stope ovisi o analitičarevu uočavanju njihove moći predviđanja u vezi s problemom – uočavanju zasnovanom ili na subjektivnim uvjerenjima ili na iskustvenoj analizi.⁴¹

⁴⁰ Žager, K.; Žager, L. (1999): op. cit., str. 61.

⁴¹ Vukičević, M. (2006): *Financije poduzeća*, Golden marketing, Zagreb, 2006., str. 95.

Izračunati pokazatelji pojedinačno ne govore mnogo pa ih je nužno promatrati u međuovisnosti te usporediti s određenim standardnim veličinama kao što su:⁴²

- planirani pokazatelj za analizirano razdoblje;
- kretanje određenog pokazatelja u određenom vremenskom razdoblju u promatranom poduzeću;
- usporedba dobivenih veličina s ostalim poduzećima iste grupacije;
- usporedba dobivenih veličina s prosječnom vrijednošću iste grupacije.

Moguće ih je koristiti u analizi svakog poslovnog sustava neovisno o tome čime se taj sustav bavi pri čemu korisnost i upotrebljivost financijskih pokazatelja ovisi o točnosti financijskih izvješća i predviđanja na osnovu kojih su izračunati ovi pokazatelji. Financijski pokazatelji su dobri u onoj mjeri u kojoj su dobre pretpostavke na kojima se oni temelje.

Pokazatelji likvidnosti upotrebljavaju se za procjenjivanje sposobnosti poduzeća za podmirenjem dospjelih kratkoročnih obveza, a računaju se na osnovu podataka iz bilance. Sama likvidnost se definira kao sposobnost poduzeća da u roku podmiri sve svoje tekuće obveze.⁴³ Za analizu likvidnosti najčešće se upotrebljavaju:

- pokazatelj tekuće likvidnosti;
- pokazatelj ubrzane likvidnosti;
- pokazatelj trenutne likvidnosti i
- koeficijent financijske stabilnosti.

Prema *pokazatelju tekuće likvidnosti* kratkotrajna imovina bi trebala biti barem dvostruko veća od kratkoročnih obveza kako bi poduzeće moglo održati solventnost. Solventnost se definira kao sposobnost tvrtke da u roku udovolji svojim dugoročnim obvezama.⁴⁴

Pokazatelj tekuće likvidnosti računa se na sljedeći način:

$$\text{Pokazatelj tekuće likvidnosti} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

⁴² Ibidem

⁴³ Belak, V. (1995): Menadžersko računovodstvo, Računovodstvo revizija i financije, Zagreb, str. 71.

⁴⁴ Ibidem

Što je veći pokazatelj tekuće likvidnosti to je poduzeće solventnije. Međutim, previsoki iznos pokazatelja tekuće likvidnosti može bitno upućuje i na loše odluke menadžmenta. Izuzetno visok pokazatelj tekuće likvidnosti može upućivati i na neiskorištenu gotovinu, preveliku razinu zaliha u odnosu na stvarne potrebe te loše upravljanje potraživanjima, rezultat kojeg su prevelika potraživanja.

Koeficijent ubrzane likvidnosti govori o tome ima li poduzeće dovoljno gotovine i ostale brzo unovčive imovine za podmirenje dospjelih kratkoročnih obveza, a smatra se da njegova vrijednost mora biti minimalno 1, što znači da kratkoročne obveze ne bi smjele biti veće od zbroja iznosa novca i potraživanja.⁴⁵ Iz ovog pokazatelja isključene su zalihe kao najnelikvidniji dio imovine. Računa se na sljedeći način:

$$\text{Pokazatelj ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{novac} + \text{potraživanja}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obveza likvidnom kratkotrajnom imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,10, odnosno 10%.

$$\text{Pokazatelj trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Koeficijent financijske stabilnosti mora biti manji od 1 jer se iz dijela dugoročnih izvora mora financirati kratkotrajna imovina.⁴⁶

$$\text{Koeficijent financijske stabilnosti} = \frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{kapital} + \text{kratkoročne obveze}}$$

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda te pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda, a računaju se temeljem podataka iz računa dobiti i gubitka.⁴⁷ Temeljni

⁴⁵ Žagar, K., Žagar, L. (1999): op.cit., str. 177.

⁴⁶ Ibidem

⁴⁷ Ibidem, str. 179.

pokazatelj ekonomičnosti je pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja koji stavlja u odnos ukupne prihode i ukupne rashode⁴⁸:

$$\text{Pokazatelj ukupne ekonomičnosti} = \frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$$

Pored njega, mogu se izračunavati i ostali pokazatelji ekonomičnosti⁴⁹:

$$\text{Ekonomičnost prodaje} = \frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{rashod od prodaje}}$$

$$\text{Ekonomičnost financiranja} = \frac{\text{financijski prihod}}{\text{financijski rashod}}$$

$$\text{Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti} = \frac{\text{izvanredni prihodi}}{\text{izvanredni rashodi}}$$

Podrazumijeva se da je bolje da je pokazatelj ekonomičnosti što je moguće veći broj.

Pokazatelji profitabilnosti smatraju se primarnom analizom odnosa koja je rezultat cjelokupne poslovne politike i niza odluka. Profitabilnost se može mjeriti u odnosu na obujam prodaje i u odnosu na ulaganja i izražava se u postotku. Pri analizi profitabilnosti najčešće se koriste sljedeći pokazatelji⁵⁰:

- bruto profitna marža,
- neto profitna marža,
- povrat na ukupnu imovinu (ROA) te
- povrat na vlastiti kapital / dioničku glavniciu (ROE).

Bruto profitna marža pokazuje koliki dio ukupnog pokrića poduzeće ima na raspolaganju za operativne izdatke i ostvareni dobitak. On odražava politiku cijena koju poduzeće provodi te prikazuje na koji način kontrolira svoje troškove. Bruto profitna marža se računa kako slijedi:⁵¹

⁴⁸ Ibidem

⁴⁹ Ibidem

⁵⁰ Ibidem, str. 180.

⁵¹ Ibidem, str. 180.

$$\text{Bruto profitna marža} = \frac{\text{dobit prije poreza + kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

Neto profitna marža pokazuje koliki dio prihoda je ostao poduzeću na raspolaganje po slobodnoj volji. Ovaj pokazatelj prikazuje na koji način menadžment kontrolira troškove, rashode i prihode. Računa se kako slijedi:⁵²

$$\text{Neto profitna marža} = \frac{\text{neto dobit + kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

Rentabilnost ukupne imovine važan je pokazatelj jer se odnosi na dobit koju poduzeće generira iz jedne novčane jedinice imovine.

$$\text{Neto rentabilnost imovine} = \frac{\text{neto dobit + kamate}}{\text{ukupna imovina}}$$

Rentabilnost vlastitog kapitala je zapravo i najznačajniji pokazatelj. Na temelju usporedbe rentabilnosti vlastitog kapitala i rentabilnosti ukupne imovine te kamatne stope koja odražava cijenu korištenja tuđeg kapitala moguće je doći do zanimljivih zaključaka o stupnju korištenja financijske poluge. Računa se na sljedeći način:⁵³

$$\text{Rentabilnost vlastitog kapitala} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{vlastiti kapital (glavnica)}}$$

Pokazatelji aktivnosti poznati su pod nazivom koeficijenti obrta, a računaju se na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja. Oni upućuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Osim toga, ako je poznat koeficijent obrta, tada je moguće izračunati i prosječne dane vezivanja sredstava, odnosno prosječno trajanje obrta. Najčešće se koeficijent obrta izračunava za ukupnu imovinu, kratkotrajnu imovinu i potraživanja. Ovi pokazatelji računaju se na sljedeći način:⁵⁴

$$\text{Koeficijent obrta ukupne imovine} = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Koeficijent obrta kratkotrajne imovine} = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{kratkotrajna imovina}}$$

⁵² Ibidem

⁵³ Ibidem

⁵⁴ Ibidem, str. 178.

$$\text{Koeficijent obrta potraživanja} = \frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{potraživanja}}$$

$$\text{Trajanje naplate potraživanja u danima} = \frac{\text{broj dana u godini}}{\text{koeficijent obrta potraživanja}}$$

Najčešći *pokazatelji zaduženosti* poduzeća su koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i koeficijent financiranja. Sva tri pokazatelja formirana su na osnovu bilance te se zato često ističe da izražavaju statičku zaduženost. Ustvari, ti pokazatelji su odraz strukture pasive i govore koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala (glavnice) te koliko imovine je financirano iz tuđeg kapitala (obveze). Jednako tako, pomoću tih pokazatelja moguće je utvrditi odnos tuđeg kapitala (obveze) i vlastitog kapitala (glavnica).

Pokazatelji zaduženosti računaju se kako slijedi⁵⁵:

$$\text{Koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Koeficijent vlastitog financiranja} = \frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Koeficijent financiranja} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{glavnica}}$$

$$\text{Faktor zaduženosti} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{zadržana dobit} + \text{amortizacija}}$$

$$\text{Stupanj pokrića I.} = \frac{\text{glavnica}}{\text{dugotrajna imovina}}$$

$$\text{Stupanj pokrića II.} = \frac{\text{glavnica} + \text{dugoročne obveze}}{\text{dugotrajna imovina}}$$

Stupanj pokrića I i II računaju se na temelju podataka iz bilance. Kod njih se razmatra pokriće dugotrajne imovine glavnicom, odnosno glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. Kod

⁵⁵ Ibidem, str. 177.

stupnja pokrića II može se istaknuti da njegova vrijednost uvijek mora biti veća od 1 jer je poznato da dio dugoročnih izvora, zbog održavanja likvidnosti, mora biti iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine. Zbog toga je pokazatelj stupnja pokrića istovremeno moguće razmatrati i kao pokazatelj likvidnosti.⁵⁶

Pokazatelji investiranja mjere uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Pored podataka iz financijskih izvještaja, za izračunavanje ovih pokazatelja nužni su i podaci o dionicama, tj. broju običnih dionica te njihovoj tržišnoj vrijednosti⁵⁷. U radu će se koristiti pokazatelj dobiti po dionici (EPS) koji se iskazuje u novčanim jedinicama, tj. pokazuje koliko se kuna dobiti ili dividende ostvari po jednoj dionici.

$$\text{Dobit po dionici (EPS)} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{broj dionica}}$$

3. STATISTIČKA ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA I ANALIZA REZULTATA POSLOVANJA ZVIJEZDA D. D.

Zvijezda je najveći proizvođač jestivih ulja i jedini proizvođač margarina, biljnih masti, majoneze i delikatesnih proizvoda na bazi majoneze u Hrvatskoj. Zvijezda d.d. je već punih 100

⁵⁶ Ibidem, str. 178.

⁵⁷ Ibidem, str. 180.

godina u vrhu hrvatske prehrambene industrije. Ima vlastite tradicionalne recepture i visokovrijedne sirovine zbog čega Zvijezdini proizvodi dobivaju naklonost velikog broja potrošača. Robne marke Zvijezda, Margo i Omegol najtraženije su na domaćem tržištu zbog kvalitete, inovativnosti i izvornosti. Zvijezdini proizvodi do sada su osvojili brojna domaća i međunarodna priznanja, a najviše standarde kvalitete Zvijezda jamči kontinuiranim ulaganjima, sustavom upravljanja kvalitetom sukladno ISO normama i HACCP sustavom.⁵⁸

Pored proizvoda za široku potrošnju, Zvijezda proizvodi i sirovine za druge prehrambene industrije. Posljednjih godina prateći svjetske trendove u proizvodnji hrane, Zvijezda na hrvatsko i inozemno tržište plasira proizvode sa smanjenim udjelom masnoće. Također distribuira i sireve tvrtke Belje, sireve tvrtke Livno, maslinova ulja i sireve Agrolagune, proizvode tvrtke Dijamant i Zott.⁵⁹

Slika 1. Vizualni identitet Zvijezde d.d.



Izvor: <http://www.agrokor.hr/hr/kompanije/zvijezda-d-d/>, (30.1.2016.)

Ciljno tržište Zvijezde obuhvaća sve generacije: mlade obitelji, poslovne ljude, djecu i sve one koji žele zdrav, niskokaloričan doručak, užinu, laganu večeru i slično.

Prvu hrvatsku tvornicu ulja, iz koje se razvila današnja Zvijezda, osnovala su dva trgovca, Alfred Pick i David Alexander 1916. godine. Tvornica je otpočela s radom već godinu dana nakon, a prvi su proizvodi bili ulje od buče i suncokreta. Već dvadesetih godina 20. stoljeća tvornica je započela s rafiniranjem jestivog ulja, što je tada i u Europi bila prava rijetkost. Od samog početka tvornica je razvijala cjelovitu proizvodnju od prerade sjemena uljarica do gotovih proizvoda. Povećanjem proizvodnje ulja tvornica od 50-ih godina do danas gradi nove pogone, proširuje ili

⁵⁸ <http://www.agrokor.hr/hr/kompanije/zvijezda-d-d/>, (30.1.2016.)

⁵⁹ Ibidem

obnavlja stare te modernizira proizvodnju. Od 1993. godine, Zvijezda je u većinskom vlasništvu Agrokora d.d.⁶⁰

Vizija tvrtke je „ostati vodeća uljarska kompanija u Hrvatskoj i u regiji, u razvoju, proizvodnji i distribuciji vrhunskih proizvoda provjerene kvalitete.“⁶¹

Tablica 6. Osnovni podaci o poduzeću

Ime tvrtke	Zvijezda d.d.
Sjedište i adresa	Zagreb, Ul. Marijana Čavića 1
Osnovna djelatnost	Proizvodnja rafiniranih ulja i masti
Pravni oblik	Dioničko društvo
Predsjednik uprave	Teo Vujčić
OIB	91492011748
Matični broj (MB)	3280659
Temeljni kapital	200.514.000,00, nije uplaćen u cijelosti. 654.217,00 kn nije uplaćeno
Žiro račun	SOCIETE GENERALE- Splitska banka d.d. 2330003-1100325048
Ukupan broj dionica	100.257 dionica
Nominalna vrijednost dionice	2.000,00 kuna
Trgovanje dionicom	Dionice Zvijezda (ZVZD-R-A) uvrštene su u kotaciju Javnih dioničkih društava Zagrebačke burze 12.06.2001. godine

Izvor: <http://www.zvijezda.hr/o-nama/osnovni-podaci>, (30.1.2016.)

4.1. Analiza prihoda i rashoda

Temelj analizi prihoda i rashoda bit će račun dobiti i gubitka Zvijezde d.d. za razdoblje od 2009.-2014.godine.

Tablica 7. Analiza prihoda i rashoda Zvijezde 2009.-2014. (u 000 kn)

⁶⁰ <http://www.zvijezda.hr/o-nama/povijest>, (30.1.2016.)

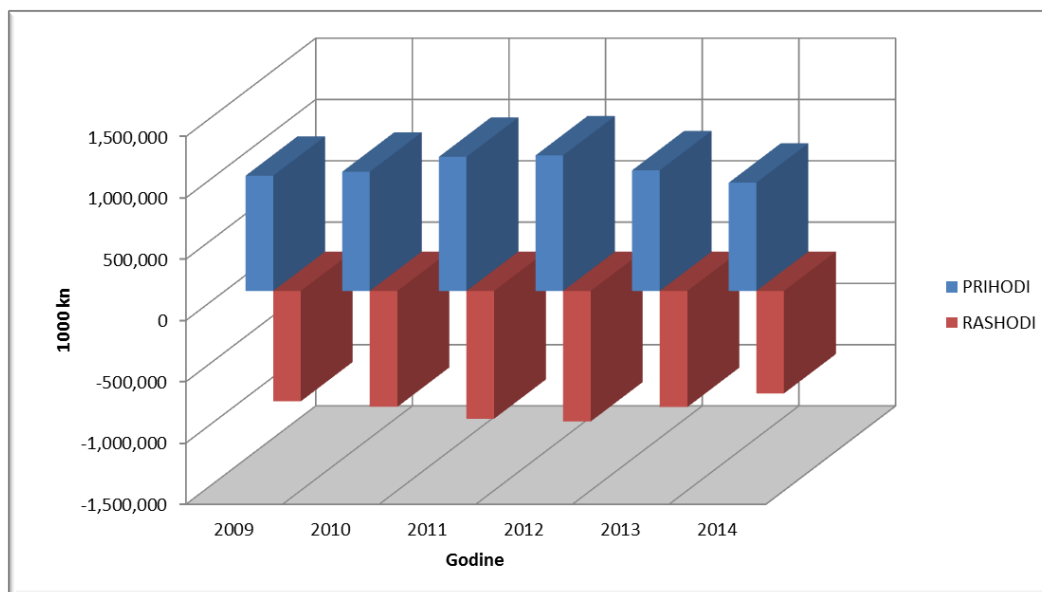
⁶¹ <http://www.zvijezda.hr/o-nama/misija-i-vizija>, (30.1.2016.)

Godine	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Prihodi	940.245	972.365	1.093.863	1.105.349	984.002	882.918
Rashodi	900.381	944.689	1.042.354	1.064.676	947.242	835.837
Financijski rezultat	<u>39.864</u>	<u>27.496</u>	<u>51.509</u>	<u>40.673</u>	<u>36.760</u>	<u>47.081</u>

Izvor: Godišnji financijski izvještaji Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

Tablica 7. daje skraćeni uvid u račun dobiti i gubitka. Iz priložene tablice i grafikona vidljivo je da visina prihoda oscilira. Tako u razdoblju od 2010. do 2012. godine oni rastu, a od 2013. godine padaju. Godine 2014. ujedno je zabilježen i najniži iznos prihoda, a to je 882.918 tisuća kuna. Najviši iznos prihoda u promatranom razdoblju od 2009. do 2014. godine zabilježen je 2012. godine kada su iznosili 1.105.349 tisuća kuna. Isto vrijedi i za rashode. Najniži rashodi iznose 835.837 tisuća kuna 2014. godine, a najviši zabilježeni rashodi u promatranom razdoblju bili su 2012. godine kada su iznosili 1.064.676 tisuća kuna. Zvijezda d.d. unutar promatranog razdoblja u svim godinama bilježi pozitivan financijski rezultat, odnosno ostvaruje dobit. Ona unutar promatranog razdoblja oscilira, odnosno bilježi pad i rast. Najviša zabilježena dobit iznosi 51.509 tisuća kuna 2011. godine, a najniža 2010. godine kada je iznosila 27.496 tisuća kuna, ali već sljedeće godine bilježi rast na ranije spomenutu najvišu vrijednost. To znači da se prva hipoteza, koja glasi: “Zvijezda d.d. uspješno posluje u promatranim godinama i ima rast dobiti, odnosno stalno posluje s pozitivnim financijskim rezultatom”, djelomično prihvaća. Financijski rezultat je doista stalno pozitivan u promatranom razdoblju, ali dobit ne bilježi kontinuirani rast.

Grafikon 1. Kretanje prihoda i rashoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Sljedeća tablica daje uvid u bazne indekse ukupnih prihoda Zvijezde d.d. u razdoblju od 2009. do 2014. godine.

Tablica 8. Bazni indeksi ukupnih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

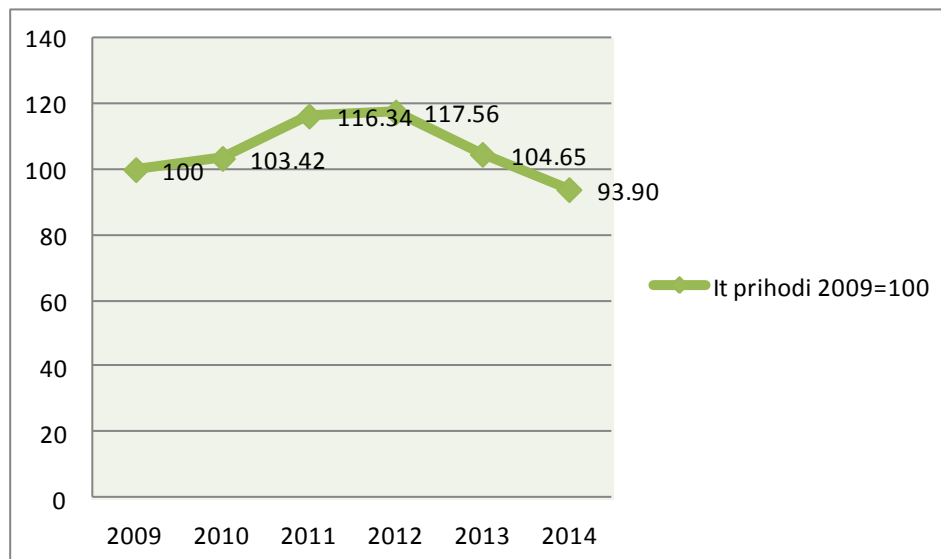
Godine	Ukupni prihodi (000 kn) Yt	It prihodi 2009=100
2009	940.245	100
2010	972.365	103,42
2011	1.093.863	116,34
2012	1.105.349	117,56
2013	984.002	104,65
2014	882.918	93,90

Izvor: vlastiti izračun autora

Kretanje ukupnog prihoda se može promatrati i pomoću baznih indeksa, a za baznu godinu je uzeta 2009. godina. U gotovo svim idućim godinama unutar promatranog razdoblja uočava se pozitivna stopa promjene, osim u 2014. godini. Te godine bazni indeks iznosi 93,90, što znači da je te godine došlo do pada prihoda za 6,1% u odnosu na baznu 2009.godinu. 2010. godine bazni indeks iznosi 103,42 što označava rast prihoda za 3,42% u odnosu na baznu 2009. godinu.

Godine 2011. uočava se porast prihoda za 16,34%, u 2012. za 17,56%, u odnosu na baznu 2009. godinu što je ujedno i najviši zabilježen rast. Godine 2013. uočava se rast prihoda za 4,65% u odnosu na baznu 2009. godinu.

Grafikon 2. Bazni indeksi ukupnih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti izračun autora

Sljedeća tablica daje uvid u ukupne poslovne i financijske prihode, a s obzirom na to da u promatranom razdoblju poduzeće Zvijezda d.d. nije imalo izvanrednih prihoda oni se neće ni prikazivati.

Tablica 9. Poslovni i financijski prihodi (iznosi u 000 kn)

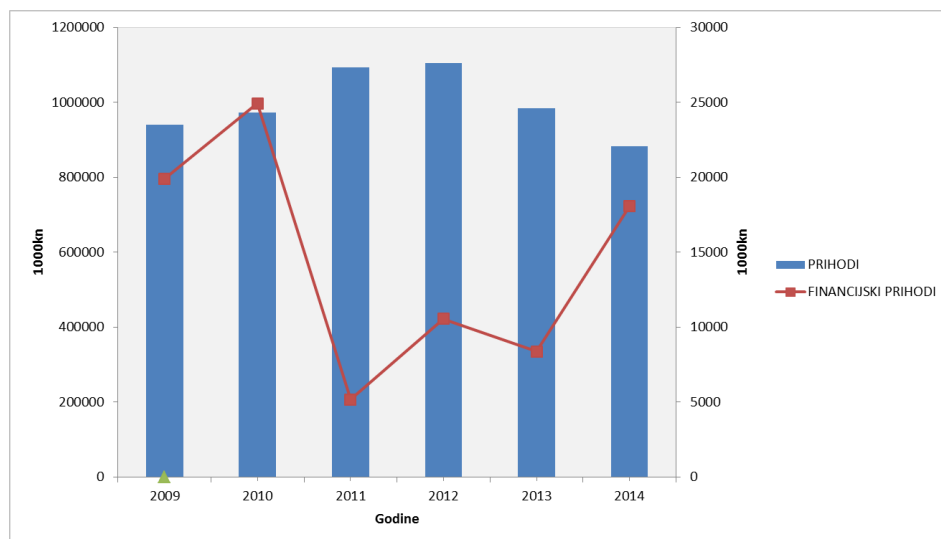
Godine	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Poslovni prihodi	920.350	947.448	1.088.693	1.094.795	975.622	846.826
Financijski prihodi	19.895	24.917	5.170	10.553	8.379	18.091

Izvor: Godišnji financijski izvještaji Zvijezde d.d. (2009-2014.)

Sljedeći grafikon daje uvid u kretanje poslovnih i financijskih prihoda. Poslovni prihodi u promatranom razdoblju osciliraju. Tako od 2009. do 2012. godine bilježe rast, dok posljednje

dvije godine imaju padajući trend. Najniži zabilježeni poslovni prihodi su 2014. godine kada su on iznosili 846.826 tisuća kuna, dok su najviši bili 2012. godine kada su iznosili 1.094.795 tisuća kuna. Što se tiče financijskih prihoda, kod njih je zabilježen naizmjenični rast i pad. Najniži iznos financijskih prihoda bio je 2011. godine kada su iznosili 5.170 tisuća kuna, a najviši 2010. godine kada su iznosili 24.917 tisuća kuna.

Grafikon 3. Struktura ukupnih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Sljedeća tablica predočava udio poslovnih i financijskih prihoda u ukupnim prihodima što je prikazano i grafički na Grafikonu 4. Uočava se da financijski prihodi zauzimaju značajno manji udio u strukturi ukupnih prihoda.

Tablica 10. Udio poslovnih i financijskih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

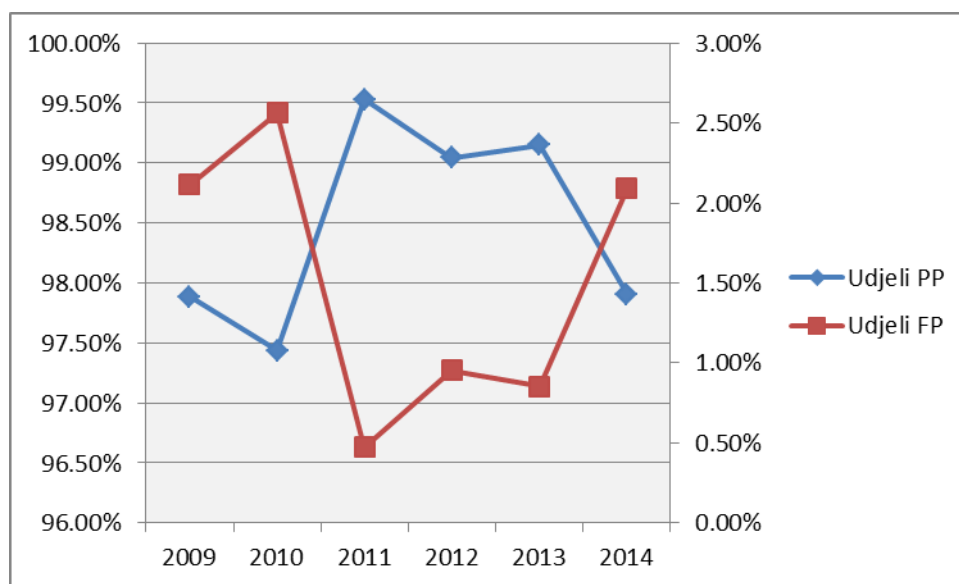
Godine	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Poslovni prihodi	97.88%	97.44%	99.53%	99.05%	99.15%	97.91%
Financijski prihodi	2.12%	2.56%	0.47%	0.95%	0.85%	2.09%

Izvor: vlastiti izračun autora

U promatranom razdoblju od 2009. do 2014. godine poslovni prihodi bilježe naizmjenični pad i rast udjela u ukupnim prihodima. Najniži zabilježeni udio poslovnih u ukupnim prihodima je 2010. godine kada je on iznosio 97.44%, a najviši 2011. godine kada je iznosio 99.53%. Udio

financijskih prihoda u ukupnim prihodima bilježi naizmjenični rast i pad unutar promatranog razdoblja od 2009. do 2014. godine. Najniži zabilježeni udio financijskih prihoda u ukupnim prihodima je 2011. godine kada je on iznosio 0.47%, a najviši 2010. godine kada je iznosio 2.56%.

Grafikon 4. Udio poslovnih i financijskih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Rast udjela poslovnih prihoda u ukupnima prati pad udjela financijskih prihoda u ukupnima, i obrnuto, naizmjenično svake godine.

4.2. Analiza financijskog rezultata

Temelj za analizu financijskog rezultata također je račun dobiti i gubitka za razdoblje od 2009. - 2014. godine. Sljedeća tablica prikazuje kretanje neto dobiti za promatrano razdoblje i izračunate promjene pomoću verižnih indeksa. Verižni indeksi pokazuju kolike su stope promjene bile u odnosu na prethodne godine. Neto dobit je 2009. iznosila 31.120 tisuća kuna, a do 2011. godine naizmjenično pada i rasta. Od godine 2012. do 2013. neto dobit pada, a 2014. godine ponovno raste te iznosi 37.646 tisuća kuna.

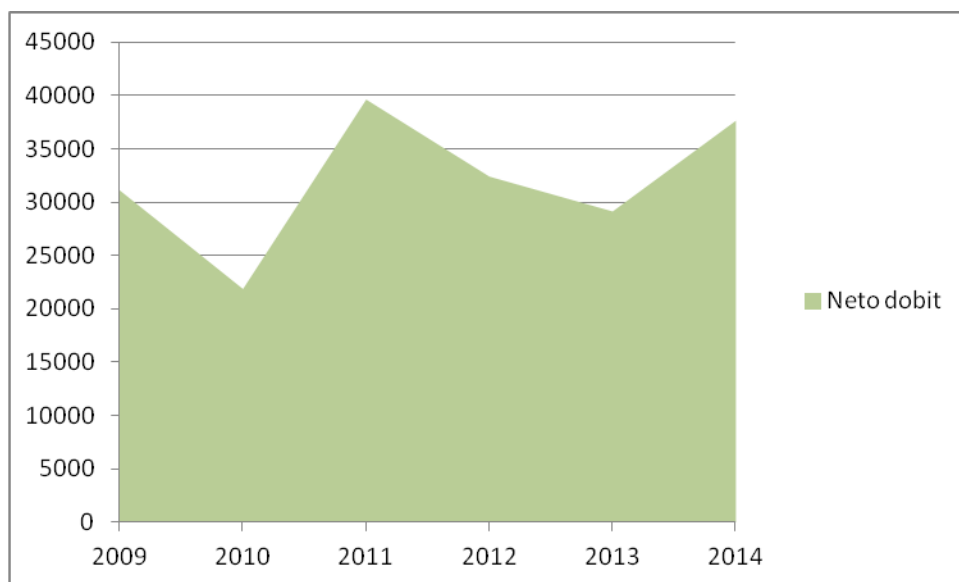
Tablica 11. Verižni indeksi Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

Godine	Verižni indeksi	Stope promjene
2009		***
2010	70.280	-29.72
2011	181.162	81.16
2012	81.790	-18.21
2013	89.916	-10.08
2014	129.195	29.19

Izvor: vlastiti izračun autora

Verižni indeks u 2010. iznosi 70,280 što znači da je dobit u odnosu na prethodnu godinu smanjena za 29,72%. To je ujedno i najmanja zabilježena stopa rasta dobiti za promatrane godine. U 2011. godini verižni indeks iznosi 181,162 što znači je te godine neto dobit porasla za 81,16% u odnosu na prethodnu godinu što je ujedno i najveća zabilježena stopa rasta dobiti za promatrane godine. Godine 2012. indeks iznosi 81,790 što znači da je dobit u odnosu na prethodnu godinu smanjena za 18,21%. Godine 2013. indeks iznosi 89,916 što znači da je dobit u odnosu na prethodnu godinu smanjena za 10,08%. Posljednje promatrane godine verižni indeks iznosi 129,195 što znači da je te godine neto dobit porasla za 29,19% u odnosu na prethodnu godinu.

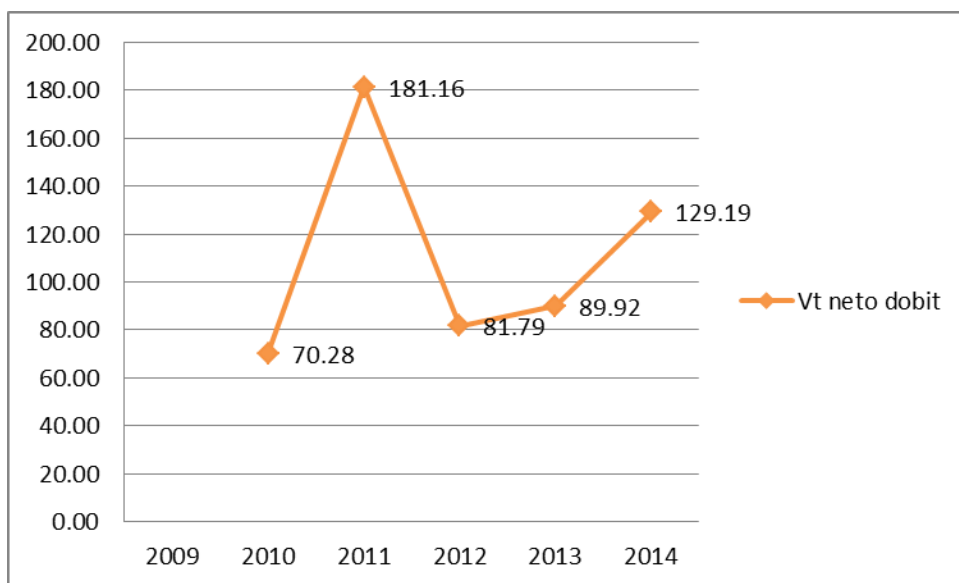
Grafikon 5. Neto dobit Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Grafikon 5. prikazuje kretanje neto dobiti kroz promatrano razdoblje. Najveći rast dobiti zabilježen je 2011. godine kada iznosi 39.622 tisuća kuna.

Grafikon 6. Verižni indeksi Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Grafikon 6. prikazuje verižne indekse na kojem je i grafički razvidno da je 2011. godine najveća stopa rasta dobiti u odnosu na prethodnu godinu, a najniža 2010. godine.

4.3. Analiza pokazatelja poslovanja

Za računanje pokazatelja poslovanja upotrebljavaju se račun dobiti i gubitka, bilanca te tržišni podaci za Zvijezdu d.d. od 2009. - 2014. godine.

Tablica 12. Pokazatelji likvidnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

Godina	Koeficijent tekuće likvidnosti	Koeficijent ubrzane likvidnosti	Koeficijent trenutne likvidnosti	Koeficijent financijske stabilnosti
2009	1,23	0,86	0,63	2,51
2010	1,91	1,36	0,02	2,63
2011	1,93	1,28	0,01	2,87
2012	2,02	1,38	0,45	2,94
2013	2,31	1,73	0,84	2,98
2014	2,74	2,10	0,84	3,02

Izvor: vlastiti izračun autora

Koeficijent tekuće likvidnosti prve tri godine promatranog razdoblja manji je od optimalne i idealne vrijednosti 2 što znači da poduzeće nije bilo sposobno podmiriti kratkoročne obveze. Drugim riječima, Zvijezda d.d. u spomenutom razdoblju ne održava normalnu likvidnost. Od 2012. do 2014. godine spomenuti koeficijent iznosi više od 2. Da se zaključiti kako se koeficijent tekuće likvidnosti mijenjao kroz promatrano razdoblje, a najveći je zabilježen 2014. godine kada je iznosio 2,74.

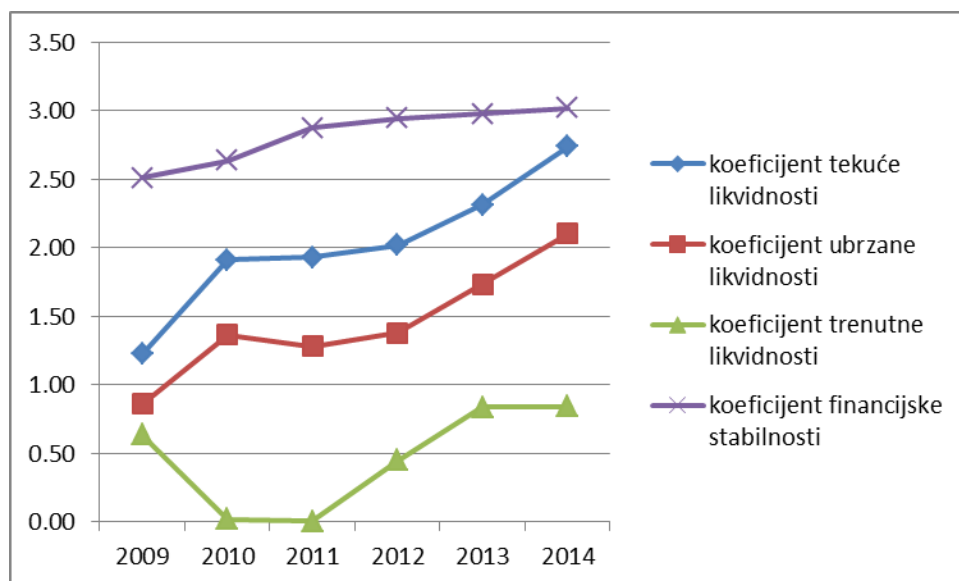
Koeficijent ubrzane likvidnosti bi shodno prethodnoj teoriji morao iznositi najmanje 1. Ovaj koeficijent kod poduzeća Zvijezda d.d. jedino u prvoj godini promatranog razdoblja iznosi manje od 1, točnije 0,86, te nije bilo sposobno podmiriti hitne potrebe za gotovinom. No, već od sljedeće godine do kraja promatranog razdoblja to više nije slučaj. Najveći iznos ovog koeficijenta zabilježen je 2014. godine kada je iznosio 2,10 upućujući na to da kratkotrajna imovina umanjena za zalihe premašuje kratkoročne obveze za 2,10 puta.

Koeficijent trenutne likvidnosti je 2010. i 2011. godine ispod željene razine shodno činjenici da vrijednost ovog pokazatelja ne bi smjela biti ispod 0,10. To navodi na zaključak da Zvijezda d.d.

u spomenutim dvjema godinama nije bila dovoljno likvidno poduzeće. U ostalim godinama promatranog razdoblja to nije slučaj, odnosno poduzeće je sposobno likvidnom kratkotrajnom imovinom podmiriti svoje kratkoročne obveze. Najveći iznos ovog pokazatelja zabilježen je posljednje dvije godine promatranog razdoblja kada je iznosio 0,84.

Koeficijent financijske stabilnosti nije na zadovoljavajućoj razini u nijednoj promatranoj godini. Sljedeći grafikon zorno prikazuje kako je spomenuti pokazatelj najnepovoljniji 2014. godine u usporedbi s ostalim godinama promatranog razdoblja. Shodno teoriji ovaj koeficijent mora biti ispod 1 upućujući na činjenicu da se dugotrajna imovina financira iz dugoročnih izvora.

Grafikon 7. Pokazatelji likvidnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Sljedeća tablica daje uvid u izračunate pokazatelje zaduženosti.

Tablica 13. Pokazatelji zaduženosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

Godina	Koeficijent zaduženosti	Koeficijent vlastitog financiranja	Koeficijent financiranja	Faktor zaduženosti	Stupanj pokrića I.	Stupanj pokrića II.
2009	0,57	0,42	1,35	3,30	1,28	1,37
2010	0,23	0,76	0,31	0,67	1,12	1,22
2011	0,25	0,75	0,33	0,80	1,14	1,25
2012	0,24	0,76	0,32	0,73	1,18	1,28
2013	0,22	0,78	0,28	0,61	1,23	1,33
2014	0,19	0,81	0,24	0,50	1,29	1,38

Izvor: vlastiti izračun autora

Koeficijent zaduženosti govori o visini zaduženja po jednoj kuni vlastitog kapitala te bi morao biti najviše 50%. Samo je 2009. godine ovaj pokazatelj nešto viši od spomenute granične vrijednosti kada iznosi 0,57 upućujući na podatak da obveze predstavljaju 57% ukupne imovine poduzeća. U preostalim godinama promatranog razdoblja koeficijent zaduženosti je sličnih vrijednosti i zadovoljavajuć prethodno spomenutoj graničnoj vrijednosti s tim da je zamjetnije manji, a ujedno i najmanji iznos koeficijenta zabilježen 2014. godine kada iznosi 0,19.

Vrijednost koeficijenta vlastitog financiranja shodno teoriji mora biti veća od 50% jer je u tom slučaju veći dio imovine financiran iz vlastitih izvora. Prema tome, jedino je 2009. godine iznos ovog pokazatelja nezadovoljavajuć (0,42). No, ovaj pokazatelj već od sljedeće godine bilježi gotovo kontinuirano rastući trend, a najveći je bio 2014. godine kada je iznosio 0,81 ili 81%.

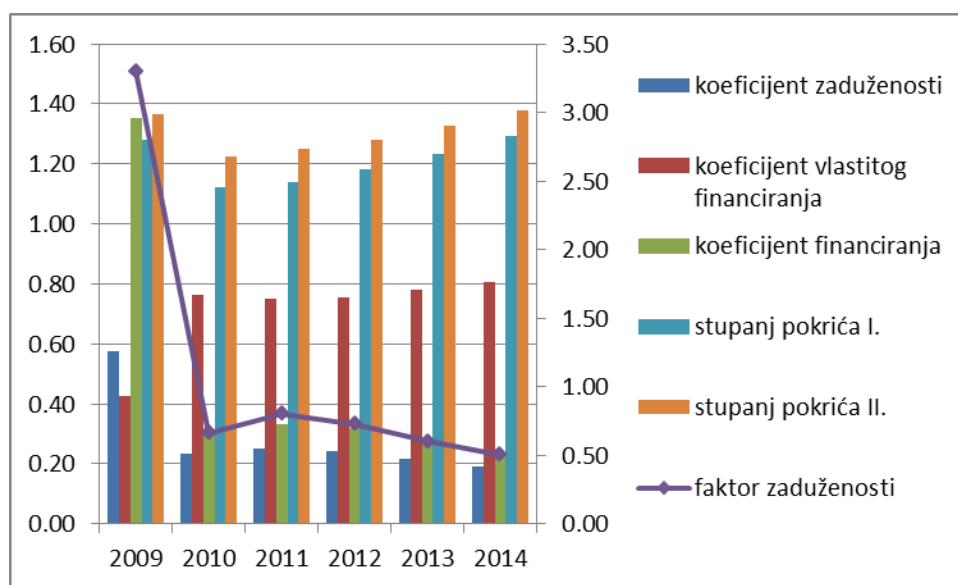
Koeficijent financiranja govori o odnosu tuđeg kapitala odnosno obveza i vlastitog kapitala. Pokazatelj bi morao biti što niži, a najviše 1 odnosno 100%. Kod poduzeća Zvijezda d.d. taj koeficijent nije na zadovoljavajućoj razini 2009. godine kada iznosi 1,35. U preostalim godinama promatranog razdoblja on je zadovoljavajuć, a najniži iznos je zabilježen 2014. godine kada iznosi 0,24.

Faktor zaduženosti ukazuje na vrijeme potrebno poduzeću za podmirenje svojih ukupnih obveza izraženo u godinama. Shodno tome, poduzeće Zvijezda d.d. u svim promatranim godinama ima zadovoljavajuće iznose ovog faktora te se može zaključiti kako poduzeće nije prezaduženo.

Vrijednost stupnja pokrića I. ne bi trebala prelaziti vrijednost 1 što nije slučaj kod poduzeća Zvijezda d.d. u nijednoj od promatranih godina stoga on nije zadovoljavajuć i govori o tome da se iziskuje financiranje dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora, bilo vlastitih bilo tuđih. U svim godinama promatranog razdoblja vrijednost stupanj pokrića II promatranog poduzeća veća je od 1 što znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine.

Prethodno iznešene činjenice zorno su predložene Grafikonom 8.

Grafikon 8. Pokazatelji zaduženosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Sljedeća tablica daje uvid u pokazatelje aktivnosti poduzeća Zvijezda d.d. za razdoblje od 2009. do 2014. godine

Tablica 14. Pokazatelji aktivnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

Godina	Koeficijent obrta ukupne imovine	Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	Koeficijent obrta potraživanja	Trajanje naplate potraživanja u danima
2009	0,48	0,72	3,78	96,48
2010	0,92	2,89	3,96	92,13
2011	0,86	2,51	3,73	97,88
2012	0,85	2,36	5,02	72,67
2013	0,76	2,07	5,29	69,04
2014	0,68	1,80	3,82	95,51

Izvor: vlastiti izračun autora

Koeficijent obrta ukupne imovine u svim godinama promatranog razdoblja niži je od 1, a najniži je 2009. godine kada iznosi 0,48. To znači da ukupna imovina predstavlja 48% ukupnih godišnjih prihoda. Godine 2010. iznos ovog koeficijenta je najbliži 1 te iznosi 0,92 što znači da se imovina koristila gotovo racionalno i produktivno.

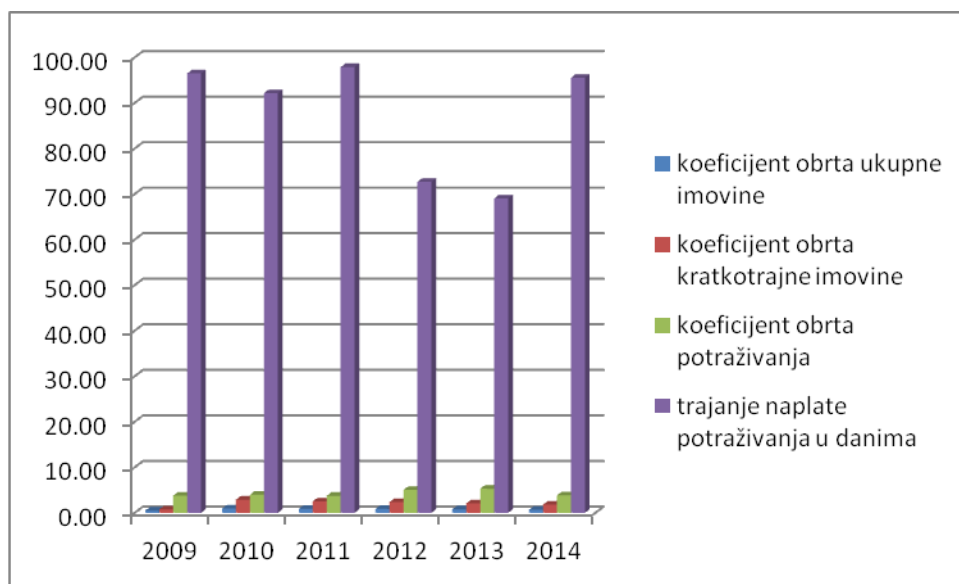
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine poduzeća Zvijezda d.d. bilježi gotovo kontinuirani pad u promatranom razdoblju. Jedino je 2010. godine zabilježen značajan rast u odnosu na 2009. godinu, ali već od sljedeće godine taj iznos kontinuirano pada što nije dobro s obzirom da je poželjno da on bude što veći.

Koeficijent obrta potraživanja oscilira kroz godine promatranog razdoblja. Najviši iznos ovog koeficijenta zabilježen je 2013. godine kada on iznosi 5,29, a najniži je 2011. godine kada iznosi 3,73. Za ovaj pokazatelj je također poželjno da je što veći.

Trajanje naplate potraživanja u danima bilježi zamjetni pad 2012. godine u odnosu na prethodne unutar promatranog razdoblja kada iznosi 72, a 2013. godine iznosi 69. Godine 2011. trajanje naplate potraživanja bilo je najviše i to 97 dana.

Prethodno iznešene činjenice zorno predočuje sljedeći grafikon.

Grafikon 9. Pokazatelji aktivnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Sljedeća tablica daje uvid u pokazatelje ekonomičnosti.

Tablica 15. Pokazatelji ekonomičnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

Godina	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ekonomičnost prodaje	Ekonomičnost financiranja
2009	1,04	1,05	0,91
2010	1,03	1,04	0,84
2011	1,05	1,05	0,59
2012	1,04	1,04	0,82
2013	1,04	1,04	1,19
2014	1,03	1,04	2,47

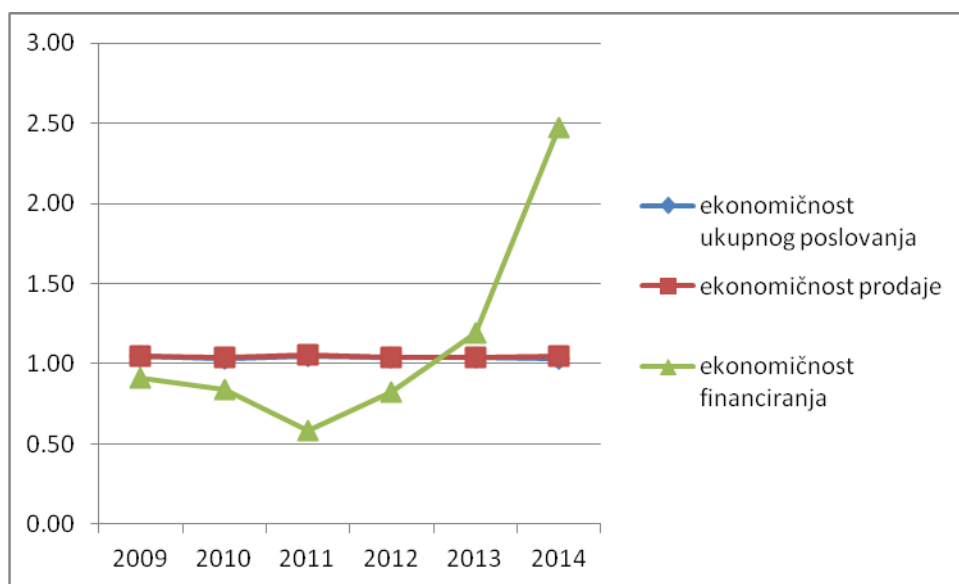
Izvor: vlastiti izračun autora

Vrijednost pokazatelja ekonomičnosti ukupnog poslovanja mora biti veći od jedan jer su tada prihodi veći od rashoda što znači da je kod Zvijezde d.d. unutar promatranog razdoblja vrijednost ovog pokazatelja na zadovoljavajućoj razini. Štoviše, iz godine u godinu je na gotovo jednakoj razini, odnosno stabilan je i ne uočavaju se značajne oscilacije. Godine 2011. zabilježena je najviša vrijednost ovog pokazatelja od 1,05 što znači da su poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda za 5%.

Ekonomičnost prodaje je također stabilna, odnosno iz godine u godinu je gotovo jednaka, a kreće se u intervalu od 1,04 do 1,05. Ta najviša vrijednost znači da su poslovni prihodi bili veći od poslovnih rashoda za 5%.

Ekonomičnost financiranja ukazuje na omjer financijskih prihoda i financijskih rashoda. Od 2009. godine do 2011. godine ovaj pokazatelj pada, nakon čega ima rastući trend, a značajan rast je zamjetan u posljednjoj godini promatranog razdoblja, a najznačajniji pad zamijećen je 2011. godine. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost prodaje su na gotovo jednakim razinama. Sve spomenuto grafički prikazuje sljedeći grafikon.

Grafikon 10. Pokazatelji ekonomičnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Sljedeća tablica prikazuje pokazatelje profitabilnosti.

Tablica 16. Pokazatelji profitabilnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

Godina	Neto marža profita	Bruto marža profita	Neto rentabilnost imovine	Bruto rentabilnost imovine	Rentabilnost vlastitog kapitala
2009	5,43%	6,36%	2,62%	3,07%	3,77%
2010	4,81%	5,38%	4,44%	4,97%	2,72%
2011	4,43%	5,51%	3,81%	4,74%	4,15%
2012	4,09%	4,84%	3,47%	4,10%	3,29%
2013	3,68%	4,45%	2,79%	3,37%	2,87%
2014	5,20%	6,29%	3,45%	4,18%	3,58%

Izvor: vlastiti izračun autora

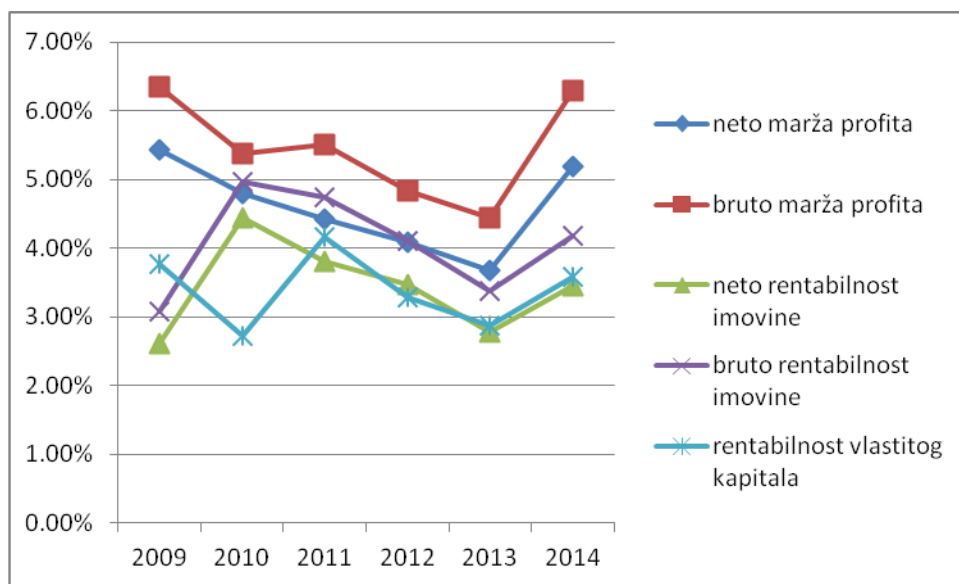
Iznos pokazatelja neto profitne marže najviši je 2009. godine kada je iznosio 5,43% što znači da se 5,43% ukupnih prihoda pretvara u neto dobit. Najniža zabilježena vrijednost ovog pokazatelja je bila 2013. godina kada je neto profitna marža iznosila 3,68%.

Iznos pokazatelja bruto profitne marže najviši je 2009. godine kada iznosi 6,36% te govori o tome da je poduzeću ostalo 6,36% prihoda nakon podmirenja troškova. Najniža bruto profitna marža bila je 2013. godine kada je iznosila 4,45%, ali je već sljedeće godine narasla na 6,29%.

Neto rentabilnost imovine najviša je 2010. godine kada iznosi 4,44%, što znači da je stopa povrata na ukupnu imovinu tvrtke 4,44%. Godine 2014. ona iznosi 3,45%, dok je bruto rentabilnost imovine 4,18%.

Rentabilnost vlastitog kapitala 3,58% 2014. godine govori o tome da je tolika stopa povrata na vlastiti kapital. Rentabilnost vlastitog kapitala je bila najniža 2010., a najviša 2009. godine u godinama promatranog razdoblja. Sljedeći grafikon grafički prikazuje pokazatelje profitabilnosti Zvijezde d.d. u razdoblju od 2009.do 2014. godine.

Grafikon 11. Pokazatelji profitabilnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Sljedeća tablica daje uvid u pokazatelje investiranja.

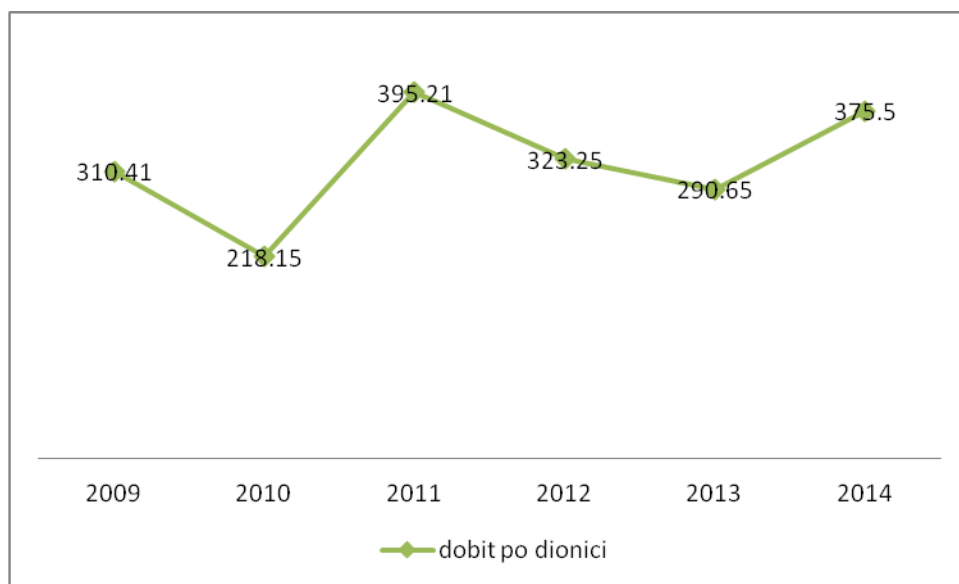
Tablica 17. Pokazatelj investiranja Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dobit po dionici	310,41	218,15	395,21	323,25	290,65	375,50

Izvor: Godišnja izvješća Zvijezde d.d. (2009.-2014.)

Tablica prikazuje EPS - dobit po dionici te se uočavaju oscilacije tijekom promatranog razdoblja. Od 2009. do 2011. godine dobit po dionici raste naizmjenično raste i pada, a od 2011. do 2013. godine ima padajući trend. Već sljedeće, a ujedno i posljednje, godine promatranog razdoblja EPS ponovno raste. Godine 2011. bila je najveća dobit po dionici, odnosno 395,21 kuna, a najniža 2013. godine kada je bila 290,65 kuna. Sve je prikazano i grafički na sljedećem grafikonu.

Grafikon 12. Dobit po dionici Zvijezde d.d. (2009.-2014.)



Izvor: vlastiti prikaz autora

5. USPOREDBA USPJEHA POSLOVANJA ZVIJEZDA D.D. S PODUZEĆIMA AGROKOR KONCERNA

Temelj za analizu i usporedbu prihoda i financijskog rezultata Zvijezde d.d. s poduzećima Agrokor grupe, upotrebljavaju se računi dobiti i gubitka od 2009. - 2014. godine poduzeća iz Agrokor grupe koja kotiraju na burzi i za koja su dostupna godišnja izvješća u odabranom vremenskom razdoblju. To su poduzeća: Belje d.d., Jamnica d.d., Konzum d.d., Pik Vinkovci d.d., Ledo d.d. i Tisak d.d.

Belje je najveća poljoprivredna kompanija u regiji s 20.000ha oranica i stočarskom proizvodnjom na više od 20 farmi čime se osigurava sljedivost proizvodnje Od polja do stola za beljske sireve, tradicionalne suhomesnate proizvode i vina Belje.

Jamnica je najveći hrvatski proizvođač mineralnih voda i bezalkoholnih pića s tradicijom duljom od 180 godina.

Ledo je najveći proizvođač industrijskog sladoleda te najveći distributer smrznute hrane u Hrvatskoj.

Pik Vinkovci je dioničko društvo za poljoprivrednu proizvodnju, prehrambenu industriju i promet.

Konzum je vodeći trgovački lanac u Hrvatskoj s tradicijom duljom od pola stoljeća.

Tisak je najveći maloprodajni lanac kioska s mrežom većom od 1200 prodajnih mjesta te vodeći hrvatski distributer tiskovina, duhanskih proizvoda, prepaid bonova i start paketa telekom operatera te ostalih proizvoda.⁶²

U sljedećoj tablici predloženi su prihodi poduzeća Agrokor grupe.

⁶² <http://www.agrokor.hr/hr/kompanije/zvijezda-d-d/>, (23.2.2016.)

Tablica 18. Prihodi poduzeća Agrokor koncerna (iznosi u 000 kn)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Konzum	12.662.944	12.710.922	13.359.496	13.471.178	13.454.641	13.391.313
Tisak	2.813.269	2.985.377	3.249.264	3.306.441	3.007.871	2.816.076
Belje	1.307.019	1.407.608	1.742.871	1.694.409	1.715.716	1.952.438
Ledo	1.172.987	1.140.723	1.255.074	1.230.161	2.118.797	2.084.913
Jamnica	1.042.283	1.165.959	1.243.482	1.282.925	1.890.095	1.785.694
Zvijezda	940.245	972.365	1.093.863	1.105.349	984.002	882.918
Pik Vinkovci	292.723	349.262	383.994	373.433	480.070	600.931

Izvor: Godišnja izvješća Konzum d.d., Tisak d.d., Belje d.d., Ledo d.d., Jamnica d.d., Zvijezda d.d. i Pik Vinkovci d.d. (2009. – 2014.)

Konzum je lider u grupi što je vidljivo i po daleko najvećim prihodima u godinama promatranog razdoblja obzirom na to da ima u svim godinama daleko najveće prihode koji imaju padajući trend od 2013. do 2014. godine. Najviše prihode Konzum je ostvario 2012. godine (13.471.178 tisuća kuna) unutar promatranog vremenskog razdoblja, a najniže 2009. godine (12.662.944 tisuća kuna). Slijedi ga Tisak prema visini ostvarenih prihoda. Oni imaju rastući trend do 2012. godine od kada slijedi pad. Najviši ostvareni prihodi uočavaju se također 2012. godine (3.306.441 tisuća kuna), a najniži 2009. godine (2.813.269 tisuća kuna).

Prihodi Belja rastu do 2011. godine. Godine 2012. uočava se blagi pad, ali već sljedeće godine prihodi nastavljaju rasti. Najviši iznos prihoda uočen je posljednje godine promatranog razdoblja kada iznose 1.952.438 tisuća kuna, a najniži 2009. godine (1.307.019 tisuća kuna).

Ledovi prihodi su se naizmjenično smanjivali i rasli u razdoblju od 2009. do 2013. godine. Od 2013. godine uočava se znatan porast, a posljednje godine pad u odnosu na 2013. godinu. Ledo je najviše prihode ostvario 2013. godine kada su iznosili 2.118.797 tisuća kuna, a najniže 2010. godine kada su iznosili 1.140.723 tisuća kuna.

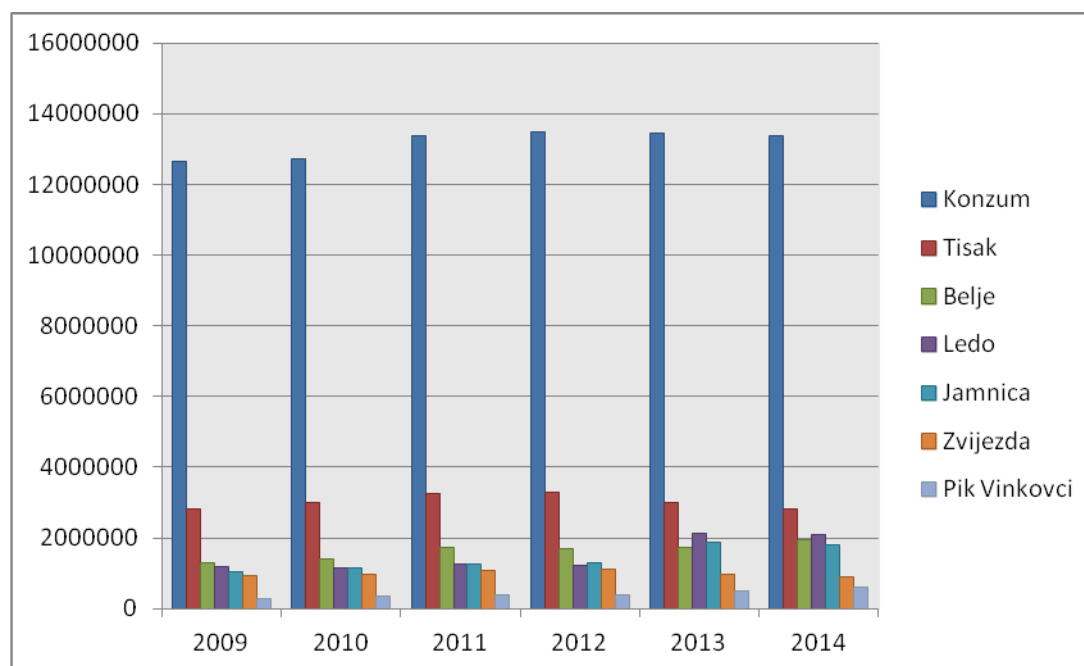
Prihodi Jamnice imaju rastući rast sve do 2014. godine kada se uočava njihov pad. Najviši prihodi ostvareni su 2013. godine kada iznose 1.890.095 tisuća kuna, a najniži 2009. godine kada iznose 1.042.283 tisuća kuna.

Zvijezdini prihodi imaju rastući trend do 2013. godine od kada se uočava kontinuirani pad. Najviši prihodi ostvareni su 2012. godine kada iznose 1.105.349 tisuća kuna, a najniži 2014. godine kada iznose 882.918 tisuća kuna.

Pik Vinkovci ima rastući trend prihoda od 2009. do 2014. godine osim 2012. godine kada je uočen pad prihoda u odnosu na 2011. godinu. Najviši prihodi ostvareni su 2014. godine kada iznose 600.931 tisuća kuna, a najniži 2009. godine kada iznose 292.723 tisuća kuna.

Sve navedeno zorno prikazuje sljedeći grafikon na kojem je vidljivo i da Zvijezda d.d. unutar Agrokor koncerna zauzima pretposljednje mjesto prema ostvarenim prihodima u razdoblju od 2009. do 2014. godine.

Grafikon 13. Prihodi poduzeća Agrokor koncerna (iznosi u 000 kn)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Sljedeća tablica daje uvid u financijske rezultate poduzeća Agrokor koncerna izraženo u tisućama kuna.

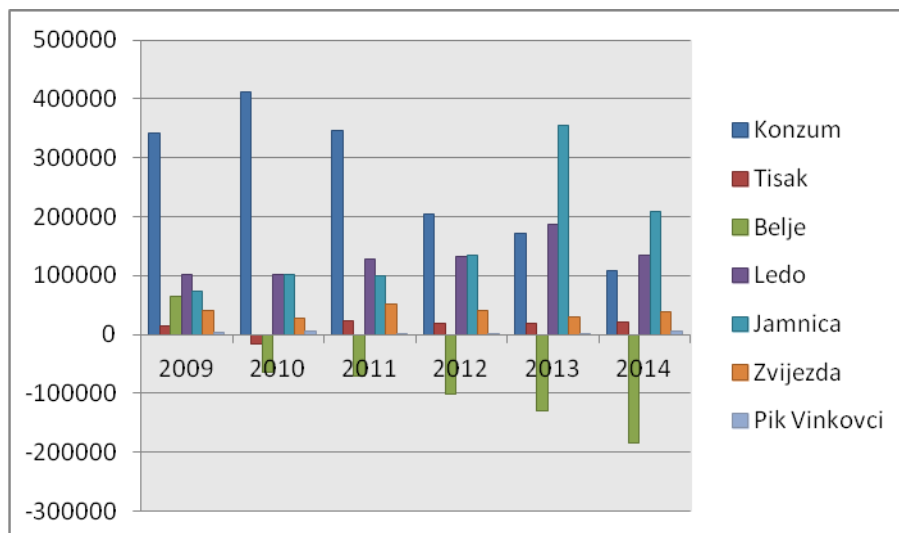
Tablica 19. Financijski rezultati poduzeća Agrokor koncerna (iznosi u 000 kn)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Konzum	341.667	412.794	345.228	204.681	170.518	108.802
Tisak	13.588	-15.558	23.832	18.869	18.845	20.368
Belje	63.973	-63.292	-71.346	-102.311	-129.279	-185.016
Ledo	101.359	101.720	126.807	132.933	186.546	134.894
Jamnica	72.549	102.120	100.247	134.945	355.639	209.136
Zvijezda	39.863	27.496	51.509	40.673	29.140	37.647
Pik Vinkovci	3.824	5.690	294	1.407	1.251	5.489

Izvor: Godišnja izvješća Konzum d.d., Tisak d.d., Belje d.d., Ledo d.d., Jamnica d.d., Zvijezda d.d. i Pik Vinkovci d.d. (2009. – 2014.)

Nijedno od poduzeća Agrokor koncerna nije zabilježilo rastući trend dobiti u razdoblju od 2009. do 2014. godine. Konzum od 2011. godine ima kontinuirani pad dobiti. Godine 2014. kao tržišnog lidera po dobiti prelaze Ledo i Jamnica. Belje ostvaruje kontinuirani pad dobiti, koja je samo 2009. godine pozitivna. Tisak je 2010. godine ostvario gubitak, a ostalih godina dobitak koji je najviši 2011. godine kada iznosi 23.832 tisuća kuna. Dobit Zvijezde oscilira te bilježi i padove i poraste. Najviša dobit ostvarena je 2011. godine kada iznosi 51.509 tisuća kuna, a najniža 2010. godine kada iznosi 27.496 tisuća kuna. Nijedno poduzeće nije stabilno u ostvarenju dobiti, odnosno dobiti promatranih poduzeća manje ili više osciliraju kroz promatrano vremensko razdoblje, a sve to zorno prikazuje sljedeći grafikon na kojem vidljivo i da Zvijezda d.d. unutar Agrokor koncerna zauzima pretposljednje mjesto prema ostvarenoj dobiti u razdoblju od 2009. do 2014. godine. To znači da se druga postavljena hipoteza koja glasi: „Zvijezda d.d. ostvaruje najveću dobit unutar koncerna Agrokor“ odbacuje.

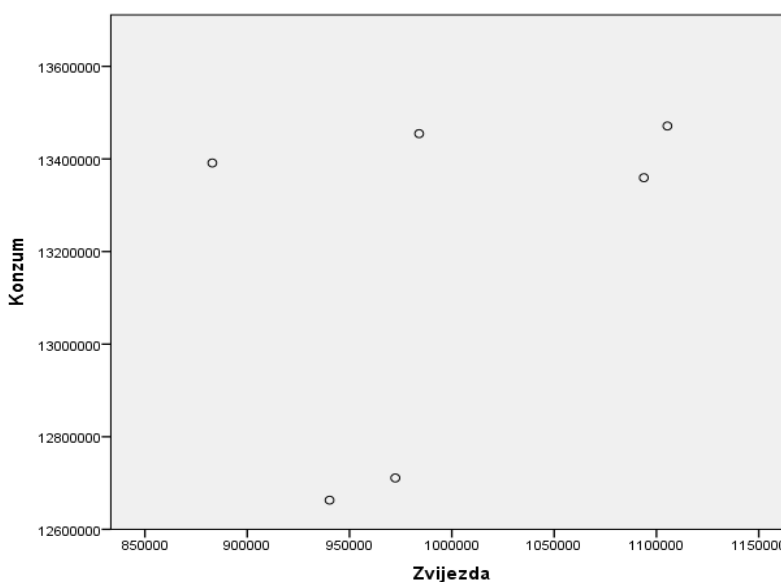
Grafikon 14. Financijski rezultati poduzeća Agrokor koncerna (iznosi u 000 kn)



Izvor: vlastiti prikaz autora

Dijagram rasipanja poslužit će za prikazivanje ovisnosti prihoda i financijskog rezultata odabranog poduzeća Zvijezda d.d. s Konzumom.

Grafikon 15. Dijagram rasipanja za prihod Zvijezde i Konzuma u 000 kn



Izvor: istraživanje autora

Grafikon 15. prikazuje dijagram rasipanja za prihod Zvijezde i Konzuma. Prema rasporedu točaka dijagrama može se zaključiti da nema povezanosti između prihoda ovih dvaju poduzeća.

6. USPOREDBA USPJEHA POSLOVANJA ZVIJEZDE D.D. S ODABRANIM KONKURENTIMA PROIZVODNOG SEKTORA

Temelj za analizu financijskog rezultata i pokazatelja poslovanja Zvijezde s odabranim konkurentima, odnosno njihovog prosjeka, jesu računi dobiti i gubitka odabranih poduzeća koja kotiraju na burzi od 2009. - 2014. godine.

Zvijezda d.d. posluje u sektoru proizvodnje prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda. Ovaj sektor u usporedbi s ostalim granama prerađivačke industrije u Hrvatskoj, ostvaruje najveći udio u bruto domaćem proizvodu (BDP) i ukupnoj zaposlenosti. U ukupnoj je zaposlenosti prerađivačke industrije u prvom tromjesečju 2015. godine sektor proizvodnje hrane i pića sudjelovao s prosječno 19%. Od toga je industrija hrane činila 16,8%, a industrija pića 2,2% ukupne zaposlenosti prerađivačke industrije.⁶³

Odabrana su sljedeća poduzeća iz prehrambenog sektora: Podravka d.d., Dukat d.d., Kraš d.d., Zvečevo d.d. i Franck d.d.

Tablica 20. Dobit proizvodnog sektora (iznosi u 000 kn)

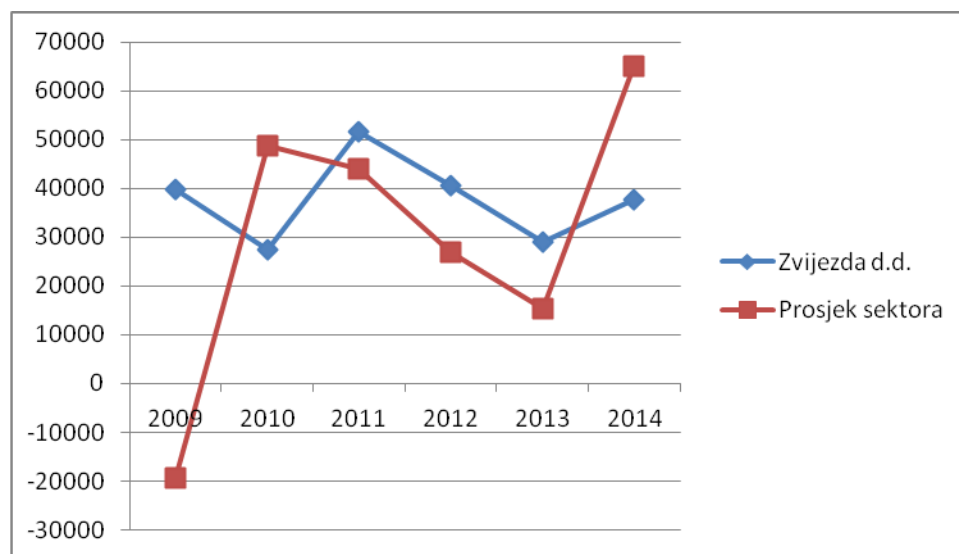
Godine	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zvijezda d.d.	39.863	27.496	51.509	40.673	29.140	37.647
Franck d.d.	50.828	48.580	41.457	33.961	16.376	22.087
Dukat d.d.	139.516	105.130	116.386	111.401	1.363	63.708
Podravka d.d.	-380.807	84.074	40.617	-15.456	51.366	201.674
Kraš d.d.	35.166	26.040	14.017	8.091	7.492	14.078
Zvečevo d.d.	301	411	350	-16.765	-13.444	-14.089
Prosjek sektora	-19.248,8	48.621,83	44.056	26.984,17	15.382,17	65.021

Izvor: istraživanje autora

⁶³ <http://www.jatrgovac.com/2015/08/sektorska-analiza-hrana-i-pice-industrija-visokog-potencijala/>, (1.3.2016.)

Na Tablici 21. vidljive su dobiti odabranih poduzeća proizvodnog sektora. Zvijezda svake godine posluje s pozitivnom dobiti, odnosno ostvaruje dobit koja do 2011. godine naizmjenično raste i pada, potom dvije godine redom pada da bi posljednje promatrane godine opet narasla. Podravka i Zvečevo su jedina dva poduzeća koja su u promatranom razdoblju zabilježili gubitke. Franck u svim godinama promatranog razdoblja ostvaruje dobitke, ali oni kontinuirano padaju do 2013. godine, a posljednje godine promatranog razdoblja uočava se njihov rast. Dukat u promatranom razdoblju ostvaruje dobitke koji naizmjenično rastu i padaju do 2012. godine. Godine 2013. nastavlja se pad, ali je on značajno veći u odnosu na 2012. godinu. U posljednjoj godini promatranog razdoblja dobit ponovno raste. Podravka 2009. i 2012. godine ima negativan financijski rezultat, a ostalih godina pozitivan koji je bio najveći 2014. godine i zamjetno veći u odnosu na onaj iz 2013. godine. Zvečevo posljednje tri godine promatranog razdoblja ostvaruje gubitke. Dobiti Zvijezde premašuju u svim godinama promatranog razdoblja dobiti Zvečeva i Kraša. Najvišu dobit u prosjeku ostvaruje poduzeće Dukat d.d. Nizak, a nekada i negativan prosjek dobiti odabranih konkurenata može se pripisati visokim iznosima gubitaka određenih poduzeća koji su u slučaju Zvečeva posljednje tri godine promatranog razdoblja i kontinuirani.

Grafikon 16. . Usporedba dobiti Zvijezde s prosjekom proizvodnog sektora



Izvor: vlastiti prikaz autora

Priloženi grafikon prikazuje dobit Zvijezde i prosječnu dobit odabranih konkurenata proizvodnog sektora. Može se uočiti da Zvijezda d.d. ne ostvaruje iznadprosječnu dobit u svim godinama

promatranog razdoblja. Naime, iznadprosječna dobit zabilježena je 2009., 2011., 2012. te 2013. godine što znači da je ona 2010. i 2014. godine bila ispod prosjeka. Od 2009. godine prosječna dobit sektora raste dok dobit Zvijezde pada. Od 2010. do 2011. godine dobit Zvijezde raste dok prosječna dobit sektora pada. Dobit Zvijezde od 2011. do 2013. godine prati pad prosječne dobiti sektora. Jednako tako od 2013. do 2014. godine prosječna dobit sektora i dobit Zvijezde rastu.

Tablica 21. Usporedba financijskih pokazatelja Zvijezde d.d. i odabranih konkurenata proizvodnog sektora

Godine	2013	2014
	<i>koeficijent tekuće likvidnosti</i>	
Zvijezda	2,31	2,74
prosjeak poduzeća iz sektora	1,51	1,78
pozitivne (negativne) razlike	52,98%	53,93%
	<i>koeficijent zaduženosti</i>	
Zvijezda	0,22	0,19
prosjeak poduzeća iz sektora	0,46	0,60
pozitivne (negativne) razlike	-52,17%	-68,33%
	<i>stupanj pokrića I.</i>	
Zvijezda	1,23	1,29
prosjeak poduzeća iz sektora	0,92	1,20
pozitivne (negativne) razlike	33,70%	7,50%
	<i>koeficijent obrta ukupne imovine</i>	
Zvijezda	0,76	0,68
prosjeak poduzeća iz sektora	0,78	0,87
pozitivne (negativne) razlike	-2,56%	-21,84%
	<i>ekonomičnost prodaje</i>	
Zvijezda	1,04	1,04
prosjeak poduzeća iz sektora	1,01	1,02
pozitivne (negativne) razlike	2,97%	1,96%
	<i>rentabilnost vlastitog kapitala</i>	
Zvijezda	0,03	0,04

prosjeck poduzeća iz sektora	-0,01	0,03
pozitivne (negativne) razlike	400,00%	33,33%
	<i>neto marža profita</i>	
Zvijezda	3,68%	5,20%
prosjeck poduzeća iz sektora	2,91%	4,94%
pozitivne (negativne) razlike	26,48%	5,29%

Izvor: izračun autora

Priložena tablica daje uvid u usporedbu odabranih financijskih pokazatelja između Zvijezde d.d. i prosječnih vrijednosti pokazatelja odabranih konkurenata za 2013. i 2014. godinu.

Koeficijent tekuće likvidnosti se u 2014. godini za Zvijezdu povećao, a jednako vrijedi i za prosjek sektora. Uočava se da Zvijezda u obje godine ima veći koeficijent od prosjeka. U 2014. godini koeficijent Zvijezde je za 53,93% bio veći u odnosu na prosjek konkurenata. Zvijezdin koeficijent zaduženosti manji je od prosjeka što Zvijezdi ide u prilog u odnosu na odabrane konkurente. Godine 2014. Zvijezda ima za 68,33% manji koeficijent zaduženosti od prosjeka. U 2013. godini koeficijent stupnja pokrića I. poduzeća Zvijezda d.d. je za 33,70% veći od prosjeka sektora, a sljedeće godine se ta razlika smanjuje na 7,50%. Zvijezda ima manji koeficijent obrta ukupne imovine od prosjeka. Godine 2013. je spomenuti koeficijent za 2,56% manji od prosjeka, a 2014. godine se još više smanjuje, točnije za 21,84%. Pokazatelj ekonomičnosti prodaje neznatno je veći od prosjeka sektora. Godine 2013. on je za 2,97% veći od prosjeka sektora, a 2014. godine za 1,96%.

Najveća razlika zamijećena je kod rentabilnosti vlastitog kapitala i to za 2013. godinu kod kojeg je Zvijezdin pokazatelj također veći od prosjeka i to za 400,00%. Godine 2014. rentabilnost vlastitog kapitala je veća za 33,33%,. Pokazatelj neto marže profita poduzeća Zvijezda bilježi najmanje, gotovo neznatne razlike. U 2013. godini neto marža profita Zvijezde veća je za 26,48% od prosjeka, a sljedeće godine je veća za 5,29%.

7. ZAKLJUČAK

Da bi se uopće promišljalo o poslovanju nekog poduzeća, potrebna je adekvatna informacijska podloga u smislu računovodstvenih, odnosno financijskih informacija. Financijska izvješća namijenjena su zainteresiranim korisnicima, odnosno unutarnjim, ali i vanjskim korisnicima. Ona moraju prikazivati realno stanje i tijek poslovanja poduzeća što nameće nužnost prikazivanja svih nastalih promjena tijekom poslovne godine, bez iznimke. Najznačajnija financijska izvješća su bilanca i račun dobiti i gubitka.

Jedan od preduvjeta za opstanak, rast i razvoj poduzeća je adekvatno donošenje odluka od strane menadžmenta što je moguće isključivo uz postojanje informacija u vidu financijske analize. To se pripisuje činjenici da bilanca i račun dobiti i gubitka ne daju dovoljno informacija kojima se može utvrditi te objektivno ocijeniti kvaliteta uspješnog poslovanja. Poznato je više različitih metoda i postupaka analiziranja koji daju adekvatne informacije za daljnje planiranje i donošenje odluka u poduzeću. Najpoznatija i najčešća analiza financijskih izvješća je analiza putem financijskih pokazatelja koja može omogućiti adekvatan pregled poduzeća te naglasiti njegove slabosti i snage u odnosu na konkurenciju ili neko razdoblje.

Analiza rezultata poslovanja i financijskih pokazatelja u ovom diplomskom radu provedena je na primjeru financijskih izvještaja poduzeća Zvijezda d.d. koje je dio Agrokor koncerna. Temelj za analizu bili su račun dobiti i gubitka te bilanca za razdoblje od 2009.-2014. godine s obzirom da za većinu odabranih poduzeća u svrhu analize u ovom trenutku nije dostupno godišnje izvješće iz 2015. godine.

Zvijezda d.d. unutar promatranog razdoblja u svim godinama ostvaruje pozitivan financijski rezultat, odnosno ostvaruje dobit pri čemu ona unutar promatranog razdoblja oscilira, odnosno bilježi pad i rast. Time se prva hipoteza, koja glasi: “Zvijezda d.d. uspješno posluje u promatranim godinama i ima rast dobiti, odnosno stalno posluje s pozitivnim financijskim rezultatom”, djelomično prihvaća. Financijski rezultat je doista stalno pozitivan u promatranom razdoblju, ali dobit ne bilježi kontinuirani rast.

Analiza pokazatelja poslovanja navodi na zaključak kako pokazatelji likvidnosti nisu na zadovoljavajućoj razini. Pokazatelji zaduženosti su većinom na nezadovoljavajućoj razini, ali poduzeće ipak nije prezaduženo. Pokazatelji aktivnosti navode na zaključak da se imovina koristi racionalno i produktivno. Pokazatelji ekonomičnosti Zvijezde d.d. unutar promatranog razdoblja su na zadovoljavajućoj razini te iz godine u godinu stabilni. Može se zaključiti da su pokazatelji profitabilnosti zadovoljavajući za ovo poduzeće.

Komparacija uspjeha poslovanja Zvijezde i ostalih poduzeća Agrokor koncerna omogućila je uvid u poziciju poduzeća naspram ostalih unutar koncerna, a zauzima pretposljednje mjesto prema ostvarenim prihodima u razdoblju od 2009. do 2014. godine. Zvijezdini prihodi imaju rastući trend do 2013. godine od kada se uočava kontinuirani pad. Najviši prihodi ostvareni su 2012. godine, a najniži 2014. godine. Konzum je lider u grupi što je vidljivo po daleko najvećim prihodima u godinama promatranog razdoblja. Nijedno poduzeće nije stabilno u ostvarenju dobiti, odnosno dobiti promatranih poduzeća manje ili više osciliraju kroz promatrano vremensko razdoblje. Druga postavljena hipoteza koja glasi: „Zvijezda d.d. ostvaruje najveću dobit unutar koncerna Agrokor“ je odbačena.

Provela se i komparacija uspjeha poslovanja Zvijezde i odabranih konkurenata proizvodnog sektora: Dukat d.d., Podravka d.d., Kraš d.d., Franck d.d i Zvečevo d.d. Dobiti Zvijezde premašuju u svim godinama promatranog razdoblja dobiti Zvečeva i Kraša, dok u usporedbi s ostalim poduzećima nekada ostvaruje više nekada niže financijske rezultate.

LITERATURA

1. Belak, V. (1995): Menadžersko računovodstvo, Računovodstvo revizija i financije, Zagreb
2. Dumičić, K. et al. (2011): Poslovna statistika, Element d.o.o., Zagreb
3. Godišnji izvještaj Belja d.d. 2009.- 2014.
4. Godišnji izvještaj Dukata d.d. 2009.- 2014.
5. Godišnji izvještaj Francka d.d. 2009.- 2014.
6. Godišnji izvještaj Jamnice d.d. 2009.- 2014.
7. Godišnji izvještaj Konzuma d.d. 2009.- 2014.
8. Godišnji izvještaj Kraša d.d. 2009.- 2014.
9. Godišnji izvještaj Leda d.d. 2009.- 2014.
10. Godišnji izvještaj Pik Vinkovci d.d. 2009.- 2014.
11. Godišnji izvještaj Podravke d.d. 2009.- 2014.
12. Godišnji izvještaj Tiska d.d. 2009.- 2014.
13. Godišnji izvještaj Zvečeva d.d. 2009.- 2014.
14. Godišnji izvještaj Zvijezde d.d. 2009.-2014.
15. Gogola, Z. (2001): Osnove statistike, Sinergija d.o.o., Zagreb
16. Ivanović, Z. (1997): Financijski menadžment, II. izdanje, Sveučilište u Rijeci, Hoteljerski fakultet Opatija, Opatija
17. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika (2000): Međunarodni računovodstveni standardi 2000., Zagreb
18. <http://www.agrokor.hr/>, (30.1.2016.)
19. <http://www.fina.hr/Default.aspx?sec=973>, (19.1.2016.)
20. <http://www.jatrgovac.com/2015/08/sektorska-analiza-hrana-i-pice-industrija-visokog-potencijala/>, (1.3.2016.)
21. <http://www.scribd.com/doc/131769842/Statistika>, (12.1.2016.)
22. <http://www.zvijezda.hr/>, (30.1.2016.)
23. http://web.efzg.hr/dok/sta/vbahovec/statistika%20za%20poduzetnike/1_PREDAVANJE.pdf, (12.1.2016.)
24. Leko, V. (1996): Procjena boniteta trgovačkog društva, Masmedia, Zagreb

25. Narodne novine (2015): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., gr. 78/15, Zagreb
26. Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., br. 134/15, Zagreb
27. Rozga, A., Grčić, B. (2009): Poslovna statistika, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
28. Rozga, A. (2008): Statistika za ekonomiste, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
29. Rozga, A.; Pivac, S. (2006): Statistika za sociološka istraživanja, Sveučilište u Splitu, Filozofski fakultet, Split
30. Skupina autora (2008): Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb Šošić, I.; Serdar, V. (2002): Uvod u statistiku, Školska knjiga d.d., Zagreb
31. Vidučić, Lj. (2004): Financijski menadžment, RRiF-plus, Zagreb
32. Vukičević, M. (2006): Financije poduzeća, Golden marketing, Zagreb
33. Žager, K.; Žager, L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb
34. Godišnji financijski izvještaji Zvijezde d.d. (2009.-2014.)
35. www.zse.hr
36. www.rgfi.fina.hr

POPIS SLIKA

Slika 1. Vizualni identitet Zvijezde d.d.	30
--	----

POPIS TABLICA

Tablica 1. Smjer i intenzitet linearne korelacije među promatranim varijablama shodno Pearsonovom koeficijentu korelacije	15
Tablica 2. Struktura bilance	17
Tablica 3. Shematski prikaz skraćene bilance	18
Tablica 4. Nastanak prihoda i rashoda	20
Tablica 5. Shematski prikaz skraćenog računa dobiti i gubitka.....	20
Tablica 6. Osnovni podaci o poduzeću	31
Tablica 7. Analiza prihoda i rashoda Zvijezde 2009.-2014. (u 000 kn)	31
Tablica 8. Bazni indeksi ukupnih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.)	33
Tablica 9. Poslovni i financijski prihodi (iznosi u 000 kn).....	34
Tablica 10. Udio poslovnih i financijskih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	35
Tablica 11. Verižni indeksi Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	37
Tablica 12. Pokazatelji likvidnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	39
Tablica 13. Pokazatelji zaduženosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	40
Tablica 14. Pokazatelji aktivnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	43
Tablica 15. Pokazatelji ekonomičnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)	44
Tablica 16. Pokazatelji profitabilnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.)	46
Tablica 17. Pokazatelj investiranja Zvijezde d.d. (2009.-2014.)	47
Tablica 18. Prihodi poduzeća Agrokor koncerna (iznosi u 000 kn)	50
Tablica 19. Financijski rezultati poduzeća Agrokor koncerna (iznosi u 000 kn)	52
Tablica 20. Dobit proizvodnog sektora (iznosi u 000 kn)	55
Tablica 21. Usporedba financijskih pokazatelja Zvijezde d.d. i odabranih konkurenata proizvodnog sektora.....	57

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Kretanje prihoda i rashoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	32
Grafikon 2. Bazni indeksi ukupnih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	34
Grafikon 3. Sturktura ukupnih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	35
Grafikon 4. Udio poslovnih i financijskih prihoda Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	36
Grafikon 5. Neto dobit Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	37
Grafikon 6. Verižni indeksi Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	38
Grafikon 7. Pokazatelji likvidnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	40
Grafikon 8. Pokazatelji zaduženosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	42
Grafikon 9. Pokazatelji aktivnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	44
Grafikon 10. Pokazatelji ekonomičnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	45
Grafikon 11. Pokazatelji profitabilnosti Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	47
Grafikon 12. Dobit po dionici Zvijezde d.d. (2009.-2014.).....	48
Grafikon 13. Prihodi poduzeća Agrokor koncerna (iznosi u 000 kn).....	51
Grafikon 14. Financijski rezultati poduzeća Agrokor koncerna (iznosi u 000 kn).....	53
Grafikon 15. Dijagram rasipanja za prihod Zvijezde i Konzuma u 000 kn.....	53
Grafikon 16. . Usporedba dobiti Zvijezde s prosjekom proizvodnog sektora	56

SAŽETAK

Da bi poduzeća opstala na tržištu nužno je da ona raspolažu pravovremenim i adekvatnim informacijama koje je većinom moguće pronaći u financijskim izvješćima. Analiza financijskih izvješća za osnovni cilj ima analizu stanja imovine, kapitala i obveza društva. Osim spomenutog, pri analizi financijskih izvješća od koristi su i financijski pokazatelji od kojih su najčešće u uporabi pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti te investiranja. Ovaj rad se bavi statističkom analizom financijskog poslovanja poduzeća Zvijezda d.d. koje je dio koncerna Agrokor. U tu svrhu izvršena je statistička analiza financijskih izvještaja odabranog poduzeća. Iscrpnom analizom došlo se do zaključka da poduzeće posluje dobro s obzirom da je većina pokazatelja na zadovoljavajućoj razini, ali određeni važni pokazatelji nisu na zadovoljavajućoj razini stoga ovo poduzeće ima prostora za ojačavanje svoje tržišne pozicije i perspektivnije poslovanje. Analizom se također došlo do zaključka da poduzeće Zvijezda d.d. nije dobro rangirano u odnosu na ostala poduzeća Agrokor koncerna, a ne ostvaruje u svim godinama promatranog razdoblja iznadprosječne rezultate u odnosu na odabrane konkurente trgovinskog sektora.

Ključne riječi: *statistička analiza, Zvijezda d.d., financijski izvještaji, financijski pokazatelji, Agrokor, prehrambena industrija*

SUMMARY

In order to survive in the market it is essential that companies have prompt and adequate information that is mostly found in the financial reports. Analysis of financial reports has the aim to analyse the state of assets, capital and liabilities of the company. Apart from this, the analysis of financial statements can be implemented with financial indicators of which are most commonly used indicators of liquidity, indebtedness, activity, efficiency, profitability and investment. This paper deals with the statistical analysis of the financial operations of the company Zvijezda d.d. which is part of Agrokor Group. For this purpose, a statistical analysis of the financial statements of the selected company was implemented. Exhaustive analysis led to the conclusion that the company is doing well considering that most of the indicators are at a satisfactory level, but certain important indicators are not at satisfactory level. According to this, company has a potential to strengthen its market position and to run more prospective business. The analysis also led to a conclusion that the company Zvijezda d.d. is not rated good compared to other companies of the Agrokor Group and did not achieve in all years of the study period above average results compared to selected competitors of the trade sector.

Keywords: *statistical analysis, Zvijezda d.d., financial reports, financial indicators, Agrokor, food industry*